全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大师投资经典

The Investment Zoo

投资丛林

一位投资大师跨越50年的私人手记

[加]斯蒂芬·加里斯洛夫斯基 克雷格·托米 著

Taming the Bulls and the Bears

博集
藏书



中信出版社 CHINA CITIC PRESS

创幻论坛 www.chcj.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

投资丛林/（加）加里斯洛夫斯基，托米著；王飞，侯贝贝译.
—北京：中信出版社，2009.7
书名原文：The Investment Zoo：Taming the Bulls and the Bears
ISBN 978-7-5086-1551-6

Ⅰ.投… Ⅱ.①加…②托…③王…④侯… Ⅲ.投资—基本知识 Ⅳ.F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2009）第072371号

Original title：The Investment Zoo
Copyright © Transcontinental Books，2005
Chinese Language（simplified characters）translation copyright © 2009 by
CITIC Publishing House
Published by arrangement with Transcontinental Books，Montreal，Quebec，Canada.
All rights reserved.

投资丛林

TOUZI CONGLIN

著　　者：［加］斯蒂芬·加里斯洛夫斯基　克雷格·托米
译　　者：王　飞　侯贝贝
策划推广：中信出版社（China CITIC Press）
出版发行：中信出版集团股份有限公司（北京市朝阳区和平街十三区35号煤炭大厦　邮编　100013）
（CITIC Publishing Group）
承 印 者：中国农业出版社印刷厂
开　　本：787mm×1092mm　1/16　　**印　　张：**10.25　　**字　　数：**120千字
版　　次：2009年7月第1版　　**印　　次：**2009年7月第1次印刷
京权图字：01-2007-3827
书　　号：ISBN 978-7-5086-1551-6/F·1629
定　　价：39.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页，由发行公司负责退换。

服务热线：010-84264000
服务传真：010-84264033
http://www.publish.citic.com
E-mail:sales@citicpub.com
author@citicpub.com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Investment Zoo

译者序

本书作者斯蒂芬·加里斯洛夫斯基是一位在加拿大声名显赫的投资富豪和慈善家。他早年就曾在著名的麦吉尔大学商学院教授过投资领域的课程，之后开始全力投入投资实战，取得了辉煌的投资业绩，甚至被《理财周刊》(*Money Week*) 称为“加拿大的巴菲特”。他一手创立的加里斯洛夫斯基－弗雷泽公司在加拿大的投资基金业处于领先地位。

本书是加里斯洛夫斯基根据自己50年的投资经历所写，书中不仅阐述了他宝贵的投资理念和投资经验，还深刻表达出他对社会和人生的精辟见解，文中不乏他尖锐的警世之语，也处处体现出他过人的先见之明。在作者于2005年写下本书时，当时的世界经济还处于高涨时期，但他已经根据自己多年的投资经验，预见到当时的经济必然会出现问题，而问题的根源在于“靠低利率和负债维持的住房市场以及消费支出”不可能“无限期地维持下去”（详见第二章）。两年后，美国的次贷危机以及随后的金融危机完全验证了作者的睿智和预见。

作者在投资方面显然偏好于股票市场，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为作者认为同房地产、国债、贵金属等相比，只有股票才能在长期内提供超越通货膨胀率的回报，真正确保资金的保值增值。而在股票市场中，作者的投资理念是趋向于长期和稳定的投资，而不是进行短期炒作，即以最小的风险来实现最大可能的“复合性增长”。依据这种理念，作者以其业内人士的身份对整个经济、股市和企业内部管理进行剖析，并提出了具体应用策略，包括股票投资组合的构成、行业选择、企业甄别、股市进出时机等。

本书并非深奥的投资教科书，但正由于作者的观点通俗易懂，所以完全可以当做一本通用的投资指南，其主要原理和技巧可以被任何人轻易领会和应用。本书对于那些有意为自己未来人生进行长期投资的人，将会有巨大的帮助。当前，由于世界经济受国际金融危机影响而迅速下滑，中国的证券投资市场也处于低迷状态，本书中的观点，能够让人对未来前景保持信心，并教会人们如何应对不同的投资环境并从中获益。如书中所说，在低迷时期摆脱恐惧，在高涨时期远离贪欲，从而以稳定的心态实现长期的成长。愿投资大师的真知灼见能给中国逐渐成熟的投资者群体，特别是那些苦苦挣扎的股市“套中人”，带去智慧的光芒和理性的温暖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当今世界中，投资者仿佛被众多食肉“猛兽”包围，深陷险恶丛林之中。政府可能是其中最大的一头猛兽，而股票经纪人、投资顾问、证券包销商、企业执行官、银行家、隶属工会的工人以及律师、会计师都要瓜分投资者资产中的一杯羹。“购者自慎”（caveat emptor，即提醒买者谨慎投资、控制风险的诤言）永远是一条至理名言。

在加拿大，我们的大部分储蓄其实都被浪费掉了。长期来看，以现金或债券保有财富的投资行为在减除税收和通货膨胀之后基本所剩无几。一般而言，房地产长期的增值能力也不过稍稍强过通货膨胀水平和人均国民收入增长的幅度，否则，随着时间流逝，就很少有人能买得起房子安身立命了。代表公司权益的股票，命运与人类自身命运也相差不多：除非获利时卖出或赢得可观的分红，否则持有股票的历程可能跟人从生到死一样，会“赤条条地来，赤条条地走”。

另外，阻碍你投资成功的两个最大的敌人就是贪婪与恐惧：市场行情高涨时，投资者变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得日益贪婪；股票或市场行情低迷时，投资者则越发恐惧。高市价并非是长期投资者的风险，但却是短期投资者的一个威胁；另一方面，低市价可能是买入良机，但也可能成为掉进公司破产危机的一个陷阱。

镇定的神经、优良的运筹规划以及一些基本知识是投资的根本要义。直觉能起作用，但应该在按其行动之前反复检验。

这本书是我 50 年投资经验的总结。而写书的想法来自于我的朋友卡尔加里的哈里·谢弗，他来到蒙特利尔告诉我市场需要这本书，特别是现在，众多小投资者总被油滑的共同基金销售员和其他市场商人团团围住而迷失方向。我同意他的观点，并觉得有责任把对“投资丛林”的一些看法诉诸笔墨，与世人共享。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Investment Zoo

目录

译者序 V

序 VII

| 第一章 | 与投资相伴的一生 1

| 第二章 | 恐怖主义灾难的挟持 21

| 第三章 | 负债和过度消费的危险 31

| 第四章 | 公司欺骗者 39

| 第五章 | 董事：守护者还是侍从？ 51

| 第六章 | 投资生意：购者自慎 65

| 第七章 | 在丛林中投资 77

| 第八章 | 三只股票的故事 91

| 第九章 | 投资者，并非赌徒可为 99

| 第十章 | 健全合理且“自食其力”的投资途径 107

| 第十一章 | 不只着眼于骨架 115

| 第十二章 | 领导能力因素的分解 125

| 第十三章 | 寻找报警信号 135

| 第十四章 | 加里斯洛夫斯基基金：明智地捐赠 141

| 第十五章 | 喜欢你在镜中看到的自己 149

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|第一章|

与投资相伴的一生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拿到这本书的读者都想知道我是谁，为什么要花费时间和精力来了解我的观点。这是我79岁生涯的第一本书。我要讲的这个故事很长，就像我的人生一样，但我还是会尽量简明扼要地讲述。

我的家族有着长久的工业和私人银行业经营历史，这段历史可以上溯到我的祖父，他在德国的东部拥有一个钢铁工厂。他对煤矿和银行业务也同样兴趣浓厚，并且在一个阶段获得了极大的成功。他厌恶浪费，这也是我从他那里继承下来的一个优点。扔掉一张只用了一面的纸本来没什么大不了，但是我的祖父就一定要节省下来在另一面也写上字。一间简陋的小屋就是他的主要办公室，以至于他雇的总经理会就此向他抱怨。“为什么要换？”我的祖父回答说：“到目前为止，这间办公室不都在很好地为我们服务吗？”他亲自监督工厂的诸多活动，常常是早上6点的时候就在工厂门口查看雇工们是否准时上班。他基本上亲自参与了生意经营的每一个环节，并且对于所有费用支出保有绝对的控制权。我想这也应该是我们家族的性格之一，我有这样的性格，我的父亲当初也有，所以我想我的孩子们也在他们的基因中继承了这些吧。

1925年我出生于柏林，比我的兄长阿克塞尔晚了一年。我的父亲在我4岁的时候死于猩红热病。我父亲去世时只有30岁，但却已经取得了辉煌的成就。他在1923年的时候从我祖父手里接管了家族的生意。他简直就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个金融天才，我剪辑下来的任何一份报纸都可以证明他那独特的职业生涯，虽然这份职业生涯短暂得令人遗憾。不幸的是，我们家族费尽心力建立起来的金融、工业产业在20世纪30年代落入纳粹法西斯之手，然后在1947年又被国有化而没有给予我们任何补偿。我们至今仍在与德国政府交涉，为的是能够重新拥有这些财产的一部分，或者获得些许补偿。

我的母亲受过律师职业教育，并拥有坚定的意志，她在我父亲去世不久后产下了我的妹妹。因为她要照管我父亲遗产的相关事宜，所以在1930年，她决定把我们兄妹三人送到距离荷兰阿姆斯特丹大约20英里的一个小城镇——布莱瑞卡姆。她在那里为我们租了一栋房子并且雇用了司机、厨师和佣人。那里距离我们的舅舅和姨妈家里很近，所以他们也可以经常过来照看我们。

我们的舅舅和姨妈在很大程度上成为了我们的代理父母。我的舅舅经营一家从17世纪就开始从亚洲进口商品的公司。他是一个正直的人，有些社会主义者的特质，我非常尊崇他宽厚博大的品格，尊崇他善待家人和雇员的为人。

我的母亲会时不时地来荷兰探望我们，但大部分时间仍然忙于德国国内的生意。我那时已经是个小学生了，渴求知识，在班里成绩名列前茅。我还学习音乐，经常出入阿姆斯特丹博物馆，那里有荷兰民族的大师们创作的大量艺术作品。我也开始搜集艺术类的书籍。艺术从那时开始也成为了我一生的热爱。

1934年，我的母亲再婚了。三年后，她和继父决定把家迁往巴黎。在那个时代，接受欧洲大陆上层社会的教育就意味着能够讲流利的法语和英语。所以我被送往了蒙塞尔学校，一个由瑞士加尔文教派经营的寄宿中学，位于巴黎附近，我在那里度过了两年的时光。继而纳粹德国入侵法国，我们迅速地撤退到了南方的普罗旺斯地区。那个时候，我们全家住在旅馆里，我和妹妹被送往当地的寄宿学校读书。我当时和著名的艺术批评家约翰·雷华德（John Rewald）及其夫人走得很近，常常把自己沉浸在印象主义艺术家的书籍里，这进一步培养了我对艺术的兴趣。

虽然我在学校里仍是一个优秀的学生，但我发现自己并不那么喜欢学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

校。因为要将我突然从荷兰的生活中连根拔出并移植到蒙塞尔学校其实是困难的，我在这里谁都不认识，甚至都不会讲这个国家的语言。但是我仍然强迫自己迅速适应、学习法语。在 1940～1941 年的冬天，普罗旺斯地区的学校里没有足够的吃的，常常是这顿饭只有桌子一边的人能得到食物，而下一顿换成另外一边的人。这是一个典型的耶稣教会学校：如果你受过良好的教育，那么你晚上睡觉时就应该把手放在毛毯上，诸如此类的规矩很多。但是我把这些经历都看做需要我去克服应对的挑战，在我的字典里从来就没有“失败”这样的词。

我的继父在法国政府机构工作，在马赛时他积极地帮助人们从法国逃往美国，包括科学家以及各种各样身处危险的人。他与美国人瓦里安·福莱一同工作，瓦里安·福莱是一位贵格会教徒，帮助拯救了成千上万被困于维希的身处危险中的难民。这些被解救的难民有的写信回来，告诉各自的亲戚和朋友他们当初是如何逃离法国的。不幸的是，这些信的其中一部分被盖世太保拦截了，这显然意味着我们不得不尽快离开法国。

我们在 1941 年的 3 月离开法国，搭乘了横渡大西洋的航船，说来也怪，这艘船的名字叫做“温尼伯”号邮轮。我们中途在阿尔及利亚和摩洛哥停泊，然后继续穿越大西洋，同船的是 1 000 名法国水兵，他们正受派增援马提尼克岛驻军，法国的黄金储备被存放在该岛。在那里我继父得到了法国政府指派的新任务，被派往纽约。我们继续前往美国，途中路过了瓜德罗普岛和波多黎各，终于在 1941 年的 4 月到达纽约。

幸运的是，我们家在纽约还是有些财产的。那是我父亲 1924 年在美国的一笔投资，大约 10 万美元，在那个年代，那就是一笔很大的财富。他是在一位朋友的指引下进行的那笔投资，这位朋友是德威投资银行的总裁。于是，我的母亲就开始忙着照顾那些资产和其他的家务，与此同时，我被送往北卡罗来纳州阿什维尔的一所预科学校去读十年级，然后我跳过了十一年级，就这样在 1942 年毕业了，这时我在人文科学方面打下了很好的基础，还精通多种语言：法语、英语、德语和荷兰语。

然后我就注册进入了美国纽约州伊萨卡的康奈尔大学的机械工程专业，那时我 16 岁。美国当时已经参战，但是我获得了一个推迟服兵役的短

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暂豁免期，要到我年满18岁时才到期。我曾经经历过法国的沦陷，所以理解战争是什么样子。我还记得1940年5月在巴黎的一天，当我们躺在花园里的时候，突然有大概400架德国轰炸机将它们负载的炸弹投向巴黎郊区的情形，我也看见了德国飞机向那些正在逃离巴黎的人们开火的惨烈景象。之后在去往纽约的路上，我亲眼目睹了法国军舰在阿尔及利亚的凯比尔港所遭受的灭顶之灾。

1944年，在我即将跨入19岁的时候，我从康奈尔大学毕业，那个时候美国陆军要求我入伍。"山姆大叔需要你！"尽管那时我还只是一个落地移民（landed immigrant），但当我在佛罗里达的布兰丁军营接受基本军事训练时，我迅速成为了一名美国公民。因为军队不能派遣非美国公民去往海外，所以他们把我们这些外国人装上卡车送到杰克逊维尔，并且要求我们宣誓效忠美利坚合众国。我曾经受训于法国的后备军官训练项目，所以比其他的应征者对军事了解得更多，因而也能比较快地适应。在新兵训练营的基本训练中我当上了一个班的班长。

在完成了步兵的基础训练之后，我第一次接触到了关于东亚，特别是有关日本和中国的研究。这包括在芝加哥大学接受"陆军特别训练项目"的教导，学习日语书写和口语对话，接下来是在旧金山湾斯通曼兵营的短暂逗留。这之后，我在东京和美国占领军一同待了一年的时间。当我最开始被派往海外的时候是在菲律宾群岛，他们询问谁能够在一分钟内打80个字，我自告奋勇，尽管我是用两根手指打字。但他们很快就认为我更适合在驻日美国反情报队担任特别调查员的工作。

我很喜欢这段时光，并且被这里的文化所吸引。那与我以往十几年的经历中所接触的任何文化都不同。我对日本文化的兴趣在那段时间持续增长，我能够去观察，并且花大量的时间与日本人相处，而且也同他们相处得很好。当然，通晓日语可以帮很大的忙。比起我的同龄人，我可能有着更多的旅行经历，并且有机会接触各种语言和文化的珍贵之处，我已经非常适应不同的文化和传统。换句话说，我可以成为德国人、法国人、荷兰人和美国人。并且由于我是做情报工作的，因而我有时间去拜访各个阶层的人，这是一个有价值的机会，我也最大程度地利用好这个机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在大学时，我就是一个求知若渴的学生，在日本，我的好奇心继续表现出来。我在芝加哥遇到了许多第二代日裔移民学生，在日本遇到了许多日本人，他们帮助我了解了日本文化。我还参与了德国侨民“去纳粹化”的活动，而这些侨民中许多人就是做日本研究的，这也进一步帮助我了解了日本文化。

我在反情报部队里的工作之一就是去拜访德国人，然后分辨出谁是纳粹分子并将之驱逐出境。事实上，我从中所学到的调查术在我之后的证券研究中被证明是十分有效的，这却是我起初并不知道的。也就是在日本，我有了自己平生第一次同“管理”打交道的经历。我所在的单位了解到了一则关于道格拉斯·麦克阿瑟将军夫人的谣传，传言她在试图影响战后重建的签约方的选择。当我们的成员开始对此进行质询时，华盛顿方面临时终止了我们的工作。

当我于1946年秋天回到美国的时候，我有资格根据《军人权利法案》(*GI Bill of Rights*，又称《退伍军人权利法案》）获得学习的机会，这个法案是给回国的老兵提供财政支持的。我没有去寻找一份机械工程师的工作，而是决定休假一年，继续追寻我对远东的研究，因为我感到所学的还并不能满足自己，我在日本的停留仅仅是勾起了我对那个地域和文化的兴趣而已。我回到了芝加哥大学，获得了一个关于远东历史和文化的一年制研究生学位。那段时光是绝妙的，我收获颇丰，因为我的教授中有三位是在各自的领域中——中国历史、远东艺术、远东宗教比较学的世界顶级权威。

这些课程基本都是以小组讨论的形式授课，因为大学里认同研究生应该按照自己的速度来推进学业。这种方式确实提供了绝妙的机会，帮助我们更深入地挖掘有关远东文化价值和远东思维方式的知识。我的毕业论文就是关于6~8世纪的日本文化革命，这个时期中国的唐代文明大量传入日本。这也为我提供了一个视角，来理解“二战”后美国占领日本会对日本有什么样的影响，这必然又是一个文化转型和社会变革的阶段。

我在芝加哥学习期间，完成了数篇文章的写作，正是这些作品影响了我未来的人生路径以及我的投资理念。在其中的一篇名为《关于理解》的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

文章里，我得出简单明了的结论——对于某种事物的真正理解只能由你自己来实现。换句话说，理解某种事物，你首先需要搜集信息，然后深入思考，归纳总结，最后得出结论，这个事物到底意味着什么，它将走向何方。没有人可以为你完成这个过程！

笛卡尔曾经有句箴言“我思故我在”，简洁地表达了上述结论。这就排除了盲目地信仰和盲目地接受——告诉我们应该完全依靠自己去思考，从而理解其意义及其后果。在我的文章中，我还主张将理论应用于实践，即将自己的理解付诸行动。就像人的一生一样，应该是去辛勤耕耘而不是去蹉跎虚度。

于我而言，《关于理解》那篇文章就是一个重要的转折点，向我揭开了一条应当去遵循，以实现自我价值的人生实践过程。但是基于我从过往人生经历中获得的理解，我又该怎样去付诸行动呢？我迄今为止的人生就好像是处于防守状态的一盘棋局：总是被从一个国家推向另一个国家，从一所学校推向另一所学校。而我并没有真正意义上的与同胞兄妹和父母相处的家庭生活。两年半的机械工程学习意味着每个学期的额外学分和整年的课程。最后，军队又控制了我的生活。总之我都是被迫面临着这一切，而并非是我主动的选择，而这一切又要求我去迅速适应和依靠自己。否则，我将无法生存下去。

但是现在，我终于可以面临生活的转机，用自己的双手来选择决定自己的生活。我对于东方的研究，比如比较宗教学，教会了我应该将自己的生命致力于“去成为别人的榜样”。从日本文化中我学习到了“开创”的意义，要树立榜样，而从西方文化中我又理解了“领导力”的重要性。我的理念就是，要将这两个源于不同文化的精髓理念进行融合并指导我自己的生活。从那以后，这种理念伴随着自我反省的思想，就成为了我人生中激励自己前进的主要动力（当然并不是唯一的）。我没有去哀叹自己年轻时代一再发生的生活剧变，而是把这当做我可以受益一生的宝贵经历。

我的基因还告诉我是时候去赚些钱了，而且我相信自己有能力做到。我那时的目标是在40岁的时候成为百万富翁并成为美国派驻亚洲国家的大使，最好是日本，那就是我当年的雄心壮志。然而除非你愿意年复一年地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

花费时间在政府官僚机构中不断攀缘，否则你就必须有足够的财富才能拥有外交生涯，至少那是我所看到的路径。我也很需要金钱上的独立。金钱并不意味着可以挥霍无度，但它确实意味着自由。你可以辞职去做任何你想做的事情而不必去担心别人会怎么说或怎么想。

对我来说，钱总是达到一个目的的一种手段，而它本身并不是目的。我还是一名学生的时候，只靠着微薄的津贴生活。而我在 1948 年 22 岁的时候与第一任妻子结婚时，我们依靠《军人权利法案》所提供的每月 105 美元的补贴生活。我从未碰过从我父亲那里继承过来的一分钱。我始终依靠自己生活。

直到今天，我也仍然不知道如何去花钱。在过去的 32 年中，我与太太盖尔住在魁北克韦斯特蒙的同一幢房子里。除了艺术品之外，我不会被其他的物质财富所吸引。大房子、游艇、私人飞机那些对我没有任何意义。

尽管如此，在经历了战争和大萧条之后，我也明白了金钱是如此的重要。然而除了我的家人和我熟识的人曾经告诉过我一些如何赚钱的方法外，我还是没有任何去赚取它的线索。我并没有真正赚过钱，直到 22 岁一直都是在学习或者是待在军队里，即使在军队我也一样是在学习课程。所以我感觉到自己应该走出象牙塔来到真实世界中了。

我清楚自己并不想成为一名工程师或者是教师，尽管我从芝加哥大学获得硕士学位的时候，它曾许诺给我一个职位，但我已申请就读于哈佛大学商学院并于 1947 年 9 月被录取。很自然，我会去从事商业，但是我决定自己首先要去学习和“理解”它，从最基本最基础的开始。

我经历过芝加哥那种美妙的治学盛宴后来到哈佛商学院，感觉这里更像一所贸易学校而不是一所大学。学校要求我们每天从早到晚地学习不同的案例，常常是这个 50 页、那个 100 页，而最后也没有什么结论；然后我们还得同 100 名同学在课堂里讨论它们，这同样也得不出什么结论。基本没有什么课本是在系统地有深度地讲解这些问题。这令某些自认为“聪明”的人感到沮丧也并不奇怪。

然而，哈佛却带走了我对商业的恐惧。我学习了制造业的知识，这正好与我曾经接受的工程学训练相适应。我一向擅长数学，因此会计和金融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的课程对我来说也很容易。我从未做过关于市场营销和促销方面的事情，但是那些对于我也并不是太难。人力资源管理和管理学与我在寄宿学校和军队中习得的具有很多共性。在第二年里，我选择了投资方面的课程，特别是公司财务和银行类的课程。因为我家族的历史，所以我不久就对这些领域掌握自如。

我在 1949 年从哈佛大学毕业获得了 MBA 学位（金融方向），我们同班同学中有 7 个人会去引领《财富》杂志 500 强企业。我当时也并不确信自己接下来要从事什么。成功对于我总是很重要，但是我也有种特别强烈的需求，就是找到一种归属感并且找到是什么能够给我这种感觉。我觉得自己是一个没有“关系网络”的局外人。当你年轻的时候你总是觉得很难选择走什么样的路——这是正确的选择还是在浪费我一年的时光？这就像在黑暗中行走——你只能是渐渐地摸清方向，然而你依旧不知道自己将去往何方。

我此时已经结婚，这也就意味着我别无选择，只能继续前进去赚钱养家糊口。幸运的是，哈佛商学院的学位在那个年代对于美国的大企业还是具有很高含金量的，因为这些企业需要从战后、大萧条中恢复过来也就需要新的人才来更换它们的管理层，我的同班同学就获得了许多这样的就业机会。在我接受铝业有限公司（即今天的加拿大铝业公司）提供的职位之前，我在学校图书馆和财经报道中仔细地查阅了关于这家企业的信息，它通过了我的深入审查，并且这个职位看上去前途光明，可以让我将之前学习的机械和金融知识进行结合，还拥有出国旅行的机会，甚至以后可以为我提供一个国外的职位。

1949 年的 8 月，我首先作为一名工程师在加拿大安大略省的金斯敦的一家轧片机厂工作了三个月，然后调往蒙特利尔的总公司做了短暂的国际销售工作。这就是我第一次来到我未来人生的落脚地，而那时我对此唯一的所知就是这里是加拿大。第一夜我住在温莎旅馆，第二天当我走出去的时候我感到很惊奇——这里每个人都讲着一种我几乎能听懂的熟悉的语言，那就是法语，只不过语调上有些难懂。

在调入蒙特利尔总部之后不久，我被指派为控股公司的财务总监达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那·巴塞洛缪的助理。达那是耶鲁和哈佛的毕业生，他在公司里为人有些孤僻，但却是当时控制加拿大铝业公司的戴维斯家族的朋友。他智商极高，有浓厚的个人英雄主义色彩，在之后的岁月中他成为了我的好朋友和人生的导师。

在达那手下工作期间，我负责基于严格的财务制度以及营运成本和现金流预测基础上的资本支出审查；之后去负责为控股公司监督在亚洲和非洲的分支机构。这对于我来说，其实是从一个大公司的内部学习证券分析和投资实践的一门很好的入门课，尽管在当时我还并没有意识到这一点。我从中学会了一个世界级的大企业是如何从那个几乎是金字塔的顶端，以具有战略优势的视角来经营业务的。我当时还是加拿大铝业一份内部杂志的编辑，通过这份杂志，世界各地的公司高管们可以及时了解到公司的各项运营目标和执行结果。

25 岁的年龄作为一位年轻的高管看上去似乎很成功，然而这却让我难以感到满足，也看不到前面有一个快速发展的职业生涯。我的老板经历了至少 25 年才走到这个层级，但是我却并不喜欢被任命为某地分支机构的首席财务官。我总是喜欢不停地工作，常常超出工作的要求。我发现自己在工作中有能力比周围的人努力 10 倍，也比他们迅速 10 倍，而在节省下来的 90% 的时间里，我却被公司内部的钩心斗角牵扯了精力。过了一段时间后，我对此感到厌烦了，更让我烦恼的是我不得不为自己需要获取决断的每件事发送如此多的拷贝文件。最后我觉得很有挫败感，因为我本来的个性是希望每件事情都能完成，而不是在手边悬而未决地等待。

所以当我的岳父母在纽约去世后，我从加拿大铝业公司请了假回去料理家族生意——一家艺术书籍出版公司的事务。借此，我继续培养了自己对艺术和艺术收藏的兴趣。我与一些画家和艺术批评家的私交也确保我能加深自己的绘画知识。但这也并没有持续多久，因为我发觉纽约令人感到有些阴森恐怖。作为一个年幼孩子的父亲，我并不认为这是一个适合居住的好地方。我也不想在自己的余生里都去经营一家出版公司。所以我在适当的时候把公司卖给了一个较大的竞争对手——纽约绘图社（New York Graphics Society），那之后短暂的时间内我是相对的无业状态。我们在岳父

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

母去世前不久在皇家山镇买了房子，所以我们回到了蒙特利尔，那时我已经有了些想法，想发展一两项自己的事业来供养我的家庭。

为了让自己保持开心，我决定不再回到加拿大铝业公司了，开始和朋友们一起完全凭兴趣去经营了数家不同的企业。涉及的范围从位于拉瓦勒的一家由我妻子亲属的朋友帮助打理的洗衣店，到我和加拿大铝业公司总裁的儿子共同开办的铝压缩公司，同时还有石油和采矿业的共同基金；基于我在加拿大铝业公司学到和运用的分析技术，我还出版了一本关于金融统计的出版物。那个时候我的时间总是混沌而过，我忙于在各个领域浅尝辄止，去帮助人们开始不同的运营工作。

我们的风险投资之一是经营采矿业。那时候我们是纽约一家公司在魁北克省开办坎贝尔希布加莫煤矿的代理商。我至今还记得当时驱车赶往那里的情形，那里的路因为缺少维护而很颠簸。我们的压缩公司办得很成功，我还是公司的第一任总裁，直到更专业的人士接管了这个职位，很久以后它被卖给了消费者玻璃公司（Consumers Glass）。至于那家洗衣店，它提供挨家挨户的上门服务，运营得并不理想——事实上，它最后破产了。

我这段商业生涯中的试验期一直持续到 1954 年，我开始和我的朋友杰克·布朗合伙。杰克曾经在加拿大铝业公司做公关工作，我们俩开始合作，为不同的公司通过传递数据来提供统计服务，其实就是为不同的券商和投资机构提供工具，帮助他们进行分析研究。在大约一年的时间里，我们大约为 200 家加拿大公司提供了报告，包括最基本的资产负债表、损益表、中期报告，也有覆盖五年期的比率数据。通过这些统计可以清楚地看到利润是否是在增加，资本性的投资是否获得了回报，以及一家公司在总体上是否表现稳健。这也提供了一个观察视角——观察一家公司的管理质量以及把一家公司同行业内的其他竞争对手进行比较。这份工作开始是因为兴趣所在，但是之后却把我领进了持续至今近 50 年的事业中来。

在这最后一次风险投资开始后的第六个月，也就是在 1955 年的 12 月，我因为与杰克的意见不合而决定买断他手中的股份。我们的原始投资只有 100 美元，几乎没花费我什么成本。我继而雇用了一个秘书——斯特拉·斯坎伦，一个助理——罗尔夫·哈利，他是一个挪威人。在同我的朋友斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科特·弗雷泽的一次壁球比赛后，我征询他是否愿意加入这项投资，他当时在迈克劳德－杨－威尔公司工作，很有一些自由精神。

加里斯洛夫斯基－弗雷泽公司（Jarislowsky Fraser）就此诞生。我们继而发现统计信息服务并没有足够多的业务，那时我们已经拿到了 200 多份的信息订阅单，这也就意味着我们几乎垄断了这个市场。而如果我们想赚更多的钱，就需要拓展其他的业务。基于我自己的背景，我觉得可以做一些领域性研究工作：同公司执行主管们会面并依据我的发现写下研究成果。我开始进行客户调查，最终我们被一家投资顾问公司挡在了芝加哥以外，这也导致我们被纽约和伦敦的法院限制了一个月的行动自由。

最终，由于我们的研究成果，以及我们的技能获得了人们认可的事实，有多家公司与我们签订了合约，要我们来帮助他们管理退休金基金。我们早期的客户有加拿大赛拉尼斯（Celanese Canada）、斯泰因贝格（Steinberg's）和加拿大轮船公司。我们也与永明人寿保险（Sun Life）和皇家信托（Royal Trust）这样的公司合作，当这样的机构感觉他们不能获得适当关注的时候就会寻求我们的帮助。在此基础上，我们也就拓展到了个人投资顾问、捐赠基金以及其他联合基金投资领域。

我们用了 10 年中的大部分时间去为自己赚取一份令人满意的收入。如果你是从一无所有开始，这可以说是一个非常缓慢的过程。毕竟，别人雇用你的理由是什么？人们会问我们："谁是你的客户？"而我们会回答："如果您雇用我们，我们会说您就是我们的客户。"我们经常要去想，我们是否能做到这点。

然而我们并不做很长远的考虑，至今仍是如此。我只做我认为是正确的事并且继续朝着那个方向行进。我并不相信什么 5 年、10 年的计划。我曾经为自己规划了多种道路的伟大人生，但是没有一个是和商业有关的。如果遇到了什么令我感兴趣的事情，我就会向那个方向靠近。许多人都是随波逐流地选择了他们的职业，其实我也不例外。但是我仍然认为你应该去选择一项更适合你的事业，可以让你在这项事业中充分施展你的才华，从而使你脱颖而出。如果一项工作令你感到沮丧，让你带着不满回家，那就会导致压力，若是这种情形持续下去，还会让你变得偏激，令你的自尊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受到伤害。如果是那种情形，你就需要去改变，哪怕是要度过暂时的不稳定，也一定要去找到真正属于你的天地。

在我们公司，我时常会发现一些并不适合自身工作的人。在最坏的情形下，我会解雇他们，我会对他们解释说，这在短期内看是有些残酷，但是从长远看，这其实是对他们最有利的——因为这样就可以允许他们去发现自己真正的才能，从而使其茁壮成长。在其他情况下，比如一个证券分析师确实无法达到专业的最高水准，那我会调换他或她去做销售或到客服部门任职。我还记得有两名同事从这样的经历中获益甚丰。他们的知识与经验反而是他们在新的工作岗位上的一大优势，并且给了他们更大的施展空间。

尽管我从来没有计划过创立加里斯洛夫斯基－弗雷泽公司，但它却成为了我一生的主要事业。除去20世纪90年代早期的持续低谷期，那段时间我们丢掉了三分之一的退休金基金业务，其他时间公司一直是持续稳定地增长。我们至今仍是加拿大最大的私人基金管理公司之一，受政府、企业、大学、各种机构、劳工联盟委托，管理投资基金，资产超过500亿美元。

实现这样的增长得益于在过去这些年中一个几乎没有改变的理念。这个理念就是要基于严肃的行业探访和证券研究，并且投资于优质的、有成长性的公司。我们总是致力于使我们客户的资产保持稳定，承受最低的风险，并且使我们的费率总是处于行业的最低水平。基于此，我认为我们树立了整个行业的榜样。

在差不多半个世纪的时间里，我们一步一个台阶地扎实经营着我们的事业，从不急功近利。我们总是尽一切努力做好我们的工作，除了地域多元化外，我们并不去寻求多元化，并坚守着那个基本的、理性的理念，而这个理念被我们所能寻找并雇用的最优秀人才不断提炼和贯彻。我们总是从一开始就培训我们的员工，而很少去雇用那些在别处有过多年工作经验的人。这就使我们公司形成了一种具有个性的文化，并拥有相对低的员工流动率。

我们公司的理念是建立在保守的、经过时间检验的投资基本原则的基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

础上。我们构建多样化的、高质量的投资组合，它们被设计为既要为客户保护既有资本，又要实现长期的增长。这样的投资途径在变动的经济环境中获得了稳定的、大部分时间都超出平均投资收益的回报。在今天的全球市场上，这一基本原则在最大幅度减少广泛存在的波动性方面尤其有效。带我们走向成功的十分重要的因素是，投资于那些经过时间检验的、管理卓越、高质量、财务稳健的公司，并且这种投资总是在深入的行业研究的支持下进行的。每年，我们的投资专家都会跟踪超过 200 家的加拿大公司、150 家的美国公司和 150 家的国际公司，包括对这些公司中的许多家进行经常性的拜访。

我们的使命从来都不只局限于生意本身。这同时也是一种去做正确的、合乎道德的事情的追求。我们一向提倡在加拿大上市公司中建立良好的治理结构，并且在并购交易中为客户拿到合理的价格，我们帮助客户打了很多场商战；我们推动对投资者友善的公司治理方式，而并不只是为公司自身服务。那些把自己的基金托付给我们的客户必须能获得一个良好的结果，甚至在最坏的时期内，例如 1999 ~ 2003 年，尽管在市场连连下挫的时候可能会出现不可避免的损失，但也要让客户们感受到他们的资金托付给了一群可靠的人。我们也必须让他们感受到，我们是真正的专业投资人员，我们将会尽最大的能力去守护他们资金的安全。这是在一个商业的正直性受到严重威胁的时代所持的理念，这种威胁不仅出现在我们所投资公司的经营和道德方面，也出现在整个投资产业之中。

在加里斯洛夫斯基 - 弗雷泽公司担任主研究分析师将近 40 年后，我事实上已经分析过你能够想象到的每一个产业。我自信自己知道如何判断一个投资机会所面临的形势，并知道如何评估其管理情况。我不是仅仅使用统计学来得出结论，而是对一家公司业务的所有方面进行彻底的分析。

我也自信自己知道如何去运营一家公司，并可以担任一家大公司的首席执行官。我曾担任过许多公司的首席董事，并仍旧在一两家公司担任这个职位。如果你想成为一位优秀的投资家，你就有必要知道一家公司是如何运作的，以及在这家公司的人员有多么优秀；并且你必须了解这个产业，这个产业如何运行，产业内的其他参与者是谁。在很多方面，一家公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司就像是一幅艺术作品：你必须要理解它。曲解它的本来面目是没有意义的，你需要聚焦目光，去真正地了解它。

曾在大约20个董事会待过之后，我也了解了董事们在做些什么，董事长又在做些什么，我了解了如何同各个管理层的执行官打交道，如何向他们咨询问题。他们知道我是什么样的人，他们不会对我说谎或讲废话。对于他们来说，这是一条双行道。如果今天我被任命为加拿大铝业这样的公司的董事，我自信自己有这样的能力去担负这个工作，并且在几次会议之后，我就能非常富有效率。我知道他们要讨论的议题，我了解这个产业，了解这个公司如何运转，还有这个公司有什么样的管理。

作为一名董事去积极参与其他企业的管理，让我不断加强了对所投公司内部运作的了解。它让我看清是什么造就了一家伟大的公司，参与其中让我体验了见证非凡成功的快乐。它还让我接触到无数非常优秀的人，他们中的许多在后来这些年中成为了我非常好的朋友。

我喜欢去解决问题并看到结果。作为一名董事进入一家公司并对它深入了解进而将它改造得更有序，这会带来许多乐趣。2003 年，我曾在不列颠哥伦比亚省的一家公司参与了此类进程。这家公司的企业文化必须加以变革，所以我们重新任命了一位不同风格的总裁，并看着变革渗透进整个组织流程。我始终相信，让我们投资的公司拥有第一流的管理和执行人员是非常重要的。

当然，在投资上我也曾经犯过错误。每个人都会犯错，并且除非你曾犯过几个，否则你不会从中学到东西。工作中总是会出现一些没人能预见的突如其来的事情。从短期看，我是一个很没耐心的人，容易发火，不过就像一阵暴风雨，它很快就会烟消云散；我不是那种会长期带着忌恨或让愤怒一直郁积心中的人。我不介意其他人犯错，只要不是那种愚蠢的错误，而且只要他们不会再次去犯同样的错误。

当我们投资的公司最终显示出管理不善时，我们并不仅仅是把它售出——尽管在我们别无选择的时候也曾这样做过几次。在多数情况下，尤其是在面临被收购的情况下，我们都会挺住奋力作战，保护我们客户的权益，并获得更佳的条件。然而，也有一些情况——不幸的是这样的情况还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不少——是法律和巨富投资商更倾向于保护公司的利益而不是投资人的利益。在多数这种案例中，根本就见不到本应维护投资人利益的证券监管委员会的身影。

不仅如此，证券法律法规的倾向性受到企业界的严重影响，而企业界又受到那些收入丰厚的律师的严重影响。他们经常是把那些小投资者们的资金拿到手之后就将其看成碍眼的人。证券监管委员会很少是基于公平和道德的基础之上采取行动；除非某件事被证明是明显违法，否则，寻求监管执行人员来规范操作不过是无意义的举动。在那些证券监管委员会参与的案例中，他们那些收入相对微薄的律师根本就不是那些掠食者们雇用的收入丰厚的律师的对手。此外，有许多案子被拖延了好多年，可以说被无限拖延的公正实质就是被弃绝了的公正。

我们致力于拥护良好的商务实践惯例，这符合我力图去帮助别人的哲学理念。我发现为他人做事，会给我带来巨额的回报。我真心相信，如果你拥有一定的道德规范，你就应当以它为生存之本。我猜想这可能只是个人的喜好，我不知道这样的信念来自何方。它可能是来自不安全感，寻求关注——被爱和获得尊敬的渴望。谁知道呢？

事实上，可能是许多人性中的不安全感把我引向了这种思想倾向和这种类型的工作。但我一直相信，一个人应当完成个人的责任，并做到最好。19 世纪丹麦的哲学家克尔恺郭尔是影响我最深的人之一，他拥护非常个人主义的、反教条的信仰观念，并强调个人行动和成功的重要性。我的哲学理念是，在商业经营中，你就像是一份债券：要支付 5% 的利息，要有一个偿债基金，而在 20 年期限结束时支付本金；也就是说你严格按照条款去做你应该做的每件事，一切就是这样。而私生活更像一份股权权益——它的可预期性比较差。如果你想让你的私生活遇到麻烦，可以，那是你自己的决定，但当你来到办公室时，请把这些都抛在脑后。

在加里斯洛夫斯基－弗雷泽公司，我们从来不想仅仅是为了赚钱而赚钱。我们拥有业内最低的管理费率。我们本可以轻轻松松地增加数百万美元的收益而同时业务上不受损失，但那不是我们行事的方式。我们的方式是去照看人们的钱，并确保他们可以赚钱。如果我们在这个过程中赚到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱，那很好！但首先的受益者应当是客户。

不幸的是，现今在我们这个行业，敲诈客户的现象非常常见。我说的不仅仅是投资顾问，而在很大程度上是指证券承销公司和共同基金公司。很显然，他们所做的一切就是：收取尽可能高的费用，并为自己赚尽可能多的钱，而不是为客户赚钱。我认为，如果今天我们的行业更关注职业道德而不是放纵贪婪的话，每个人都会得到更好的服务。

由于这个投资丛林充满了令人不快的贪婪之人，我的目标就是在任何可能的时候把他们暴露在灯光下。当我感到一家公司是在伤害它的持股人时，我经常会写信给监管当局，有时我甚至会把这样的行为在媒体上曝光。我希望，这样公之于众能暂时起到一些好的效果——而长期效果甚至能促使证券监管部门修改法规。这可能会影响到本来不会被触及的人。但我也是个现实主义者，我从不幻想自己将改变这个世界。我仅仅是说出我必须说出的话，如果人们拒绝接受，没关系；如果他们愿意听从，那也很好。如果你不抱有太高期望，你就永远能够得到令人愉快的惊喜。我完全明白，在人一生的时间里，你会在一些事物上起到一定影响，但影响毕竟有限，你不会改变人类作为动物的本性。

在我看来，最危险的人是那些强烈的理想主义者们，是那些信仰的创立者们。他们力图改变人类的天性。唯一的问题是，人类不是，而且永远不会是完美的。

我会为自己年轻时代的理想主义思想而感到内疚。我那时认为，一旦一个理念被发现，整个世界就应立刻理解它并把它付诸实践——而整个世界会在一夜之间变成一个伊甸园。在芝加哥的整个文科教育体系就是基于《西方大观念》（*The Great Ideas*）这部“人类历史”中的这个理念，但它改变人类的天性了吗？没有。它可能修正了人类的天性，但并没有从根本上改变它。

我把自己看做是一个试图以正当的方式做某些事情，并且不嫉妒他人的人。我不想尝试用诱惑或欺骗的手段把钱从别人的口袋中拿走，也不想通过索要高价的手段。我想象不出死后灵魂的生活，加尔文教派、耶稣会和圣公会的教育让我基本上成为一个不可知论者。我无法设想自己在今后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几百万年的时间里会沉默地悄然坐在云端，那将会是可怕的令人窒息的空虚。这些想法是人类的发明，但那不意味着道德和行为责任在宇宙中不具有自己的地位。对我来说，亚里士多德的道德伦理就是信仰。

我今天仍旧在工作，因为我相信自己仍旧能够作出贡献。我不认为退休去佛罗里达能激发我的智慧，我无法想象自己从早到晚追逐一个小球并为了在障碍下得分而兴奋莫名。我不认为这是一种有雄心的生活，也不认为我们降生到这个世界上就是来做这个。那应该只是在你的时间已经不再具有意义时，才这样把时间打发掉。

我总是想知道人们的思想和行动有多么的不同，是什么动机激励着他们，他们的逻辑来自哪里。我特别喜欢自己动手，我相信让人们知道你正密切关注业务的运行并且能与时俱进是很重要的。我唯一不了解的领域是电脑，我从未有过学习它的兴趣！我知道它能做什么，并且知道通过操作可以按照自己的设想作出判断。我知道寻求的是什么，要问的问题是什么，要避免去做的是什么。但要让我自己来操作它——互联网只会用太多的事物让我过度沉迷其中，令我严重分心。

由于我好奇的天性，我总是拥有一些爱好，但它们会改变，它们可能会从收藏葡萄酒变成欣赏中国艺术、音乐或收藏古董家具。我对所有事物都有兴趣，主要是文化方面。我对艺术的爱好可以追溯到我在欧洲的时期，我始终对其保有兴趣，我还在日本时就开始积极收藏艺术品。收藏就像去投资股票：你想在适当的时机去购买股票，并且希望它属于一个绝对优越的公司。没有任何区别吧？

我还在这些年内通过参与不同的慈善事业获得了巨大的满足。当然，我们拥有加里斯洛夫斯基基金，它设立于许多年之前并且我们的公司每年都向其捐钱，到现在，我们已经积累了大约 5 000 万美元的本金。我们的主要职责定位是资助大学教授，目前我们拥有 12 个资助对象。我还参与帮助魁北克省建立一个前列腺癌症信息中心。当你到了我的年纪，你不会再有任何财富方面的雄心，我甚至不从公司拿取薪水了。金钱已经成为一项责任，而不是别的任何事物。

在过去将近 50 年中领导加里斯洛夫斯基 - 弗雷泽公司，让我享受到巨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的满足感，经历了丰富多样的职业生涯。这家公司现已在第二代的手中，除我之外，早期合伙人中只有一位还在工作。当我到了65周岁的时候，《环球邮报》（*Globe and Mail*）刊登了大标题文章——《加里斯洛夫斯基退休》。没错。不过，什么是退休？难道不是把时间用于你一直想做的事情上吗？是的，我正是这样做的。我的工作永远是一项爱好——直到今天仍旧是这样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|第二章|

恐怖主义灾难的挟持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功的投资要求对我们所生存的社会、经济和政治环境进行清醒和现实的评估。我的早期生活经历以及所接受的人文科学教育对我的世界观有着深远的影响，这一世界观在50年的时间里基本保持不变。我厌恶极端主义以及基于盲目的意识形态、信仰或“主义”的运动。我对政府的执政能力持批评态度，并发现很少有几位政治家值得尊敬。我不会被虚假的承诺和瑰丽的预言所愚弄。我不喜欢不走中庸路线的事物，也不喜欢把受误导的感情置于常识和理性之前。我信仰中庸和个人权利，并对我所做的几乎每件事都采用长远的眼光来看待。

那么，如果我为进入新千年不到10年的世界拍摄一张快照的话，我会看到什么？主要是，经济和政治体系并不完善，尽管政治家们想让我们相信一切都已经很完善。

美国是真正强大、具有生产力的国家。在加拿大，生产力发展迟滞，物价上涨速度快于工资增长速度，导致高负债，股票市场经常追随美国股票市场的尾迹。在欧洲，失业率保持在非常高的水平，生产力也落后于美国。而在其他很多国家，税收过高，并且法律阻碍投资的问题也比较严重。非洲就不用说了，总体上，种族斗争、独裁和贪污就是它的标记。南美的经济发展甚微，因为旧习俗和旧文化是影响经济稳定的严重障碍，盗窃罪的猖獗程度也没有降低。除了可以作为例外的少数几个南美国家之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外，很难找到合适的理由在那里进行认真的投资。

在远东，日本正在政府债务中沉浮，如果日本的利率水平达到世界标准而不是其实施的每年1%的低利率的话，政府债务就会由于偿债压力过大而崩溃。那里的文化束缚压抑了个人天赋，而生活水平同将成为竞争者的亚洲其他国家和地区相比，尤其是同中国和韩国相比，则是过高。

除此之外，政治事件已经严重震撼世界。人类天性就是这样，狂热主义永远存在。大型的群体组织——不论是民族、部族还是宗教群体——总是处于战争、大规模仇恨和偏见的核心。将政府体系建立于个体权利而非独裁之上的国家较少地受到这种影响，不容易产生有组织的群体性仇恨。但随着全球化的不断发展，全世界的个体，甚至在那些其政府体系被设计为不鼓励有组织的群体性仇恨的国家的个体，都被卷入这些非生产性的事业中。其结果就是，人们越来越像草地上的兔子：一只狼或狐狸的到来，或哪怕是对狼或狐狸的恐惧都会导致他们陷入混乱。而在美国“9·11”恐怖袭击事件的后果中，恐惧确实攫取了整个世界。

然而，我不相信一切会被暗淡无望的前景威慑住。恐怖主义的威胁80%或90%都是编造的，并且它对经济的冲击也被夸大了。世界经济在“9·11”之前就已处于衰退中——这部分源于消费者发现自己在整整10年的繁荣和零储蓄率之后过分扩张了自己的消费。在基于高企的股票市场和高技术互联网泡沫的“财富效应”消失、收入降低和失业率升高的情形进一步恶化之后，为昔日所犯的贪婪和放纵两大罪恶进行补偿的时代已经到来。消费者不得不再次储蓄，偿还债务，为10年狂欢带来的宿醉买单。

衰退总体上遵循了我们在1929年和20世纪90年代末所见证的股市膨胀的情形。但这一次，它的影响被异乎寻常的低利率，以及美联储向美国银行系统注入巨额资金所降低，这些注入的资金将被借贷给消费者，用于刺激消费。如果低利息率没发挥作用，税收就会被削减到导致美国现今出现巨额财政赤字的水平。如果这一切还不够，美国当局就会决定让美元贬值以使美国更具有竞争力，从而将衰退引向加拿大或者欧洲的国家或地区。与此同时，美国的制造业就业机会将继续被“出口”到像中国这样的拥有廉价劳动力的市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于这些人为措施，我们尚未真正感受到冲击。但只要目前的状况持续下去，我们就无法期望靠低利率和负债维持的住房市场以及消费支出能够无限期地维持下去。如果美元汇率继续下落，就如其自2003年以来的那样，在美国之外持有债券和美元的人会越来越想变现；而为了解决这个问题，美国终究不得不在某一时间大幅上调利率，这将会给消费者造成一个非常艰难的环境。另一方面，由于存在2%的短期利率，就无法真正诱使外国人购买美国政府的债券。我们的基本目的是力图阻止一场衰退，而最终摆脱混乱的唯一途径是通过通货膨胀来摆脱所有这些债务。

这些经济现实正在很大程度上被所谓的“恐怖主义灾难”的理念罩上阴影。然而我相信并不存在这样的事情。这个“灾难”最初就被乔治·W·布什总统为政治原因而挟持。在那些政府中人掠取左翼、右翼、中间派的每个国家，存在着，并总会存在着恐怖主义活动。你不能期望会有许多人代表他们的领导者们来反对这些行为。“9·11”就是特定的伊斯兰群体试图告诉美国，它并不是完全不会受到伤害，并且美国在中东采取的行动是不公平的。

显然，确实存在恐怖主义，但并非是达到了让“反恐战争”成为必要的规模。事实上，我相信是布什先生导致了阿富汗和伊拉克的恐怖主义活动的升级。那些国家的人民基本上不赞同美国占领他们，不喜欢殖民主义，不喜欢由一群虚伪政客来代表自己的主权。如果美国人认为他们将把民主带给这些国家，那么他们就是天真无知的，这些国家在数千年的时间内都缺乏民主。他们对这些国家的文化价值几乎一无所知。你无法在一个星期内改变美国文化，那么为什么你们能够在两个星期内改变一种具有数千年历史的文化？

中东明显是现今世界政治不稳定局面的主要触发点，我相信那里的局势迟早需要得到控制。我不认为在今天这个时代有存在任何形式宗教国家的需要。为什么不能成为一个像加拿大这样有容忍力的国家？在加拿大的英裔人不会说：“除非英裔比例超过50%，否则任何人都不可以来这里。”二等公民的存在从长远上说，是行不通的。

以色列非常需要一个和平妥协，一条让巴以双方人民共同生活的道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

路。制造仇恨，如同沙龙所做的那样，不是建立持久的和平之路。这片地区迟早要被详细划定，我认为边界需要得到国际社会的担保。我的许多犹太人朋友同意这点，而其他一些人认为我是一个反犹主义的人。我告诉他们，由于我对巴勒斯坦人和以色列人不偏不倚，所以我不可能是反犹主义者，因为他们都是闪米特人①。但他们不这样看。这并不会烦扰我，因为从长远看，我说的话是合理并且符合逻辑的。

像美国人在伊拉克做的那样，没有任何正当的理由就开进一个国家，然后推翻掌权的那个人，这是不公正的。为什么不开进这世界上的其他国家，而只选择一个？

我相信，布什先生的“反恐战争”，以及他认为任何人都可能是恐怖分子的观点，类似于纳粹对犹太人的看法。希特勒说，一切发生在德国人民身上的可怕事情，其背后都有犹太人。通过煽动美国国内的爱国主义和使用“我们处于战争中”的借口，布什先生能够扼杀批评。这已经和要为世界其他地方树立的真正民主榜样相去甚远。

布什先生的政策所激起的后果，在很大程度上，也在诸多方面类同麦卡锡主义所激起的后果。而无疑美国多数曾经出国旅行的有思想、受过教育的人能够看穿这一点。布什先生没有给美国人带来任何益处，只是把他们变得比过去更加“丑陋”。他基本上毁灭了美国所象征的一切。在我看来，他嘲笑了我们在第二次世界大战中为之战斗的一切事物：民主价值、个人权利、“自由社会”。我觉得一个我这样年纪的人为了在机场赶上一架飞机而不得不脱掉鞋，解开皮带扣，并拉开拉链，这是极其可笑的事情。

我在过去是个美国体制的敬仰者，但我认为现在正在发生的事情可以归结为“必须按我们的方式思考，否则你就是不爱国”。我很遗憾地看到美国的许多人看来采取了“我们是半个主宰民族”和“我们比其他人更优秀”的态度。这种态度，再一次类同我年轻时期所见过的纳粹德国的态度，我对此从不欣赏。

我为加拿大没有追随美国针对伊拉克的脚步而自豪。我认为我们不必

① 闪米特人的英文是 Semite，而反犹太主义的英文是 anti-Semite。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去学美国人，并且我们应当保持一个更宽广的视野和更人性化的观点。对于那些仅仅是被再次当选的愿望所激励而并非被国际公正原则所激励的行动，我们不应该追随。

然而，这无法弥补加拿大政府曾经多年管理失当的事实。幸运的是，我们是一个很富有的国家，所以我们能在很大程度上负担得起这种管理失当。但我们的生活水平平均而言确实低于美国，虽然我们并不真正需要那种标准。

我们的问题之一是加拿大的联邦政府没有真正的反对派，而且很少会出现一个少数派政府。2004 年 6 月的联邦选举，产生了自由党少数派政府，我相信这代表了一个进步，因为它会起到让政治家们随时保持警觉的作用。但历史显示，少数派政府不会在加拿大长期占据上风。这再次显示出升级我们民主制度的需要，包括构建一个由选举产生的参议院。就现在的事实而言，加拿大的真正反对派是由省级政府扮演，它们拥有比美国的各个州还要大得多的权力。事实上，我们更像一个由各个省组成的联邦而不是一个国家。

联邦自由党取得支配地位是布赖恩·穆罗尼（Brian Mulroney）的政治遗产——但也是没人关心这个事实所致。加拿大的普通民众对政府缺乏兴趣，他们的冷漠和低期望值是这个国家的主要问题。我们不是一个十字军国家，我们也不是理想主义者。加拿大人主要关心的是他们自己的安宁和福利。只要每个个体都很快乐，那就是唯一重要的事情。

作为结果，加拿大人很难让自己达到优秀的程度，人们大体上并不追求达到优秀，他们想要的是快乐而安逸的生活。我们没有任何外部敌人来激励我们走出这样的漠不关心。我们已习惯遇到的唯一敌人是天气，而我们利用现代采暖系统和汽车很好地征服了这个敌人。当这里出现春寒的时候，你能让自己从家来到办公室而一路不必暴露于寒冷中，你仅仅是从一个车库来到下一个车库。你甚至可以不离开家，只要你想这样做，因为你可以通过电脑、电子邮件或电话来交流，只不过，你的配偶可能不希望你留在家里，他或她可不是为了一顿午餐而和你结婚的！

一个移民加拿大西部的中国人在返回中国后因他所说的话而出名，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总结说加拿大是个一流的国家，有着二流的人民，因为他们选出了三流的政府。我认同这种观点，我甚至开始相信多数政府是国家或省的最糟糕的敌人。这并非由于我是一个无政府主义者，因为我们显然需要法律、法律的执行机构，以及许多公共服务——供水、交通等。温斯顿·丘吉尔说过，民主是“最糟糕的政府形式，只是所有其他的形式都已经被尝试过了”，换句话说，这是许多糟糕政府形式中最好的。我也同意这个观点。

现实是，在和平时期，或在一切事情都并非明显糟糕的时候，民主倾向于产生很糟糕的政府。这不只发生在加拿大，它看起来是广泛发生的。只是在一切变得非常非常恶劣时——例如在衰退或战争时期——我们才有优秀的人走出来，把判断力和效率重新放在首位。原因很简单：政治家们有意混淆当选同妥善实施政府管理之间的区别。“毕竟，如果人们不想要我们，其他人也会进去”，这就是他们的信条。你如何能够当选？从那些赚到钱或省下钱的人那里拿走钱，然后把它给予那些没赚到钱或没省下钱的人。由于后一种人总是更多，所以这就是一个很容易获得多数票的简单公式。

在加拿大，低生产率、低储蓄率、高税收、低投资、高失业率，以及人才流失，这一切都缘于政府形式的过时，而这个政府是由那些靠重新当选过活的人来运作的。这个政府通过大规模收买选票而不是促进经济的长期发展而存续下来。从长期看，这是一个导致自我毁灭的战略，这一点越来越明显。

美国政府的形式尽管有其缺点，但仍旧比加拿大和世界上许多国家的政府优秀。我会解释为什么。在加拿大和欧洲大部分地区（除了诸如荷兰和瑞士这样的例外），我们拥有中央集权、巨大的花费不菲的社会安全网络、强大的工会，更注重集体而不是个人的福利。相对比，美国政府在和平时期因政府机关彼此之间的相互制衡而几乎没有内部的集中权力，不论是行政部门还是国会都没有这样的地位。美国强调的是个人，以及他或她的幸福和发展，而不是集体。美国拥有相对较低的税收，每个个体都有要做好一切的强烈动机，美国的工会比较软弱，美国人对那些自己都不能帮助自己的人关注得也更少。其结果是，为适应于经济现实，劳动力的流动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性增强，个人的恐惧和贪欲也更强烈，换句话说就是，个人拥有了更强的自我激励动机。

我也崇尚美国人渴望达到优秀的驱动力和他们对慈善馈赠的信念。由于曾在美国陆军服役并在美国接受大学教育，我对美国的感情更深厚一点，这在某种意义上让我仍旧把自己确认为他们中的一员。如果你曾在一个国家的军队中作战，不论目的是否正确，你都会认为自己和它是一体的。然而，我并不认同美国目前的这种复兴信仰，我也非常惋惜美国人无法正视恶劣时期本身具有其必然性的这个事实。人们确实是无法无限期地将好时期延续下去，但恶劣时期的必然性不意味着就会出现极端恶劣的时期，我无法赞同这种时期的股票市场上存在的众多自私和无节制的行为。

我认为，对于世界上的多数地区来说，要让他们真正具有经济竞争力，就必须改变他们的文化准则。政府的形式也必须被调整，以强调个人权利。这需要建立制衡机制来限制政府权力。要做到这一点，那些制定政府决策的人的水准必须得到提高。这是一项艰巨的任务，它可能需要整个世界发生诸多的“安静”革命。但如果没能及时关注到这种变革的需要，就可能导致不那么安静的剧变，并且导致经济进步受到严重阻碍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|第三章|

负债和过度消费的危险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

今天，这个世界的真正问题和最大威胁并不是恐怖主义，而是过度消费和负债。另一个很突出的问题是，整个社会的运转成本被调整到只适合美好时期的水平，人们不再关心正常时期，当然他们更不去考虑恶劣时期。

全世界的政治家们都在实行一种所谓的“尽可能的艺术”，而不是在两个极端之间去寻求中庸平衡的艺术。一旦可以达到一个极端，他们就会抓住机会以收买尽可能多的选票。在世界的新兴经济体中（例如印度尼西亚、俄罗斯、泰国以及阿根廷），这种理念就是一夜之间能够实现工业化，建立所有必要的基础设施。从政治和情感上看，要取得实现这些所需的资金，通过借贷要比通过储蓄来得容易。不幸的是，债务必须去偿还。但当债权人要求回收资金的时候，这些钱往往已经被花出，这些负债的国家正在收获这种苦果。

电视和互联网也对这种过度放纵的观点火上浇油，它们告诉世界上所有的人，是什么构成美好的生活，而全世界的人已经在“追求它”。不断上涨的股票和房地产价格，使得花钱消费和采用更高的生活标准看起来是有资金保障的，那些不再能负担得起这样生活的人把资本兑换成现金或以借贷为生，因为放弃美好的生活从个人角度来看是不愉快的，从政治角度来看也是不受欢迎的。因而我们的世界目前走入了死胡同。不过，美国和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些欧洲国家——那些曾与资本主义长期共存的国家，例如英格兰、荷兰和瑞士——保留了对现实环境的一些感知和判断力，只是这种感知和判断力也还不够保守。

过度支出导致生产能力过剩，尤其是在原材料业，许多新兴国家通过外国的巨额贷款来发展原材料业。所以毫不奇怪，资源价格在21世纪初期呈螺旋式下降并导致通货紧缩而非通货膨胀。在贫穷、人口众多的国家修建工厂，然后这些国家把产品廉价出售给那些工资水平高并且工会强势的国家，这也是导致通货紧缩的原因之一。此外，由于这些国家中的一些现在面临无力偿还债款的问题，它们的货币体系一旦崩溃，将导致它们生产出更廉价的产品，从而加剧这个世界的问题。

通货紧缩带来了更多的债务，因为低价格让所有东西都变得更加便宜，从而增加了债务的比重，这和通货膨胀下的情况正好相反。类似阿根廷和印度尼西亚这样经历过货币崩溃的国家，也曾目睹过以本国货币结算的债务中相当大一部分被抹掉的情况——但用外币支付的贷款不是如此。在那些国家，所有能办到的人都把货币兑换成美元或德国马克或任何其他能保值的货币；尤其是在阿根廷，外币债务的重压成了一个可以压垮一切的负担。

随着贷款崩溃，世界银行体系变得虚弱。贷款坏账减少了银行的权益类资本。由于现今的世界银行体系越来越一体化，任何问题都会演变成全球性的问题。随着一些国家倒下，它们的购买力崩溃，国际性公司的销售和收入也将受到影响。

我相信世界范围内的债务是如此之高，从而货币供应的大幅度扩张就不可避免，这注定要在一定时期内导致通货膨胀。在通货紧缩的情况下，较低的生活标准将导致税收难以被征集，除非国家打算求助于一种大规模放弃社会服务的方式，否则这个国家就需要花费多年时间才能摆脱混乱的局面。因为低通货膨胀率仍将伴随我们一段时间，所以我怀疑政府是否能继续在通货紧缩的政治纲领下再次当选，因为这将意味着我们会因过度负债而逐渐穷困。由于生活标准和股票市场的财富下跌，奢侈品将黯然引退，只有那些富有的人才支付得起它们的价格。资本支出将会减少，那些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为这个领域提供服务的公司的收入也将下降。原材料价格将由于世界需求的减少而无法恢复。高技术产业仍旧会表现得相对较好，因为把资金投注于这个领域对于那些想保持自己的效率、竞争力和降低成本的公司已经成为一种“必要”。企业兼并将会继续下去，因为在许多产业中，大型公司更容易通过广泛使用电脑而提高效率。

我们今天看到的过度征税也阻碍了人们将自己的收入节省下来的动机。它降低了储蓄率，甚至带来更低的就业率。对那些从投资中获得回报的人征税，其实就是在继续扼杀工作机会并在损害经济，因为通常来说，这些人本来会把他们获得的回报重新用于投资，而投资是可以创造工作机会、促进经济的。

税收从来都不是公平的，因为政府只能从那些口袋里有钱的人那里拿到钱。过度征税的主要后果之一是大大阻碍了就业和发展，因为两者都需要投资来带动。是先有蛋还是先有鸡？在投资和就业这两者之间，我们轻而易举地就知道答案，是投资首先出现。

商业界和投资者是时候去强烈反对这样的系统了，反对对投资收入征收如此高昂的税收；这种财政负担削弱了就业机会的创造能力，从而会增加失业率并导致对人民技能的可怕浪费。除非民众能理解这点，否则政客们会继续以就业机会的创造能力为代价来收买选票。我谴责那些既扼杀了就业机会又扼杀了经济活力的政客，我谴责那些任由这一切发生的投了票的民众。

高税收水平既减少了就业机会也阻碍了投资。我们最有才华和最富有的人正在离开。单单在加利福尼亚州就有300万加拿大人！同加拿大相比，那里的税收更低，气候和生活方式也都很优越。在当前的经济风气中，加拿大事实上是在用加元税收来为我们的年轻人提供教育，最终却只能看着他们成为终身的美国纳税人。可是，我们的政客仍旧坚持认为，要获得18岁年轻人的选票，我们就必须每年以几千加元的收费来提供大学教育，这种行为让纳税人支付了这个数额的许多倍。而那之后，最好的学生就被美国公司雇走，那些公司开出的薪水比这些学生能在加拿大赚到的高一倍。在这个国家，我们缺少优秀的年轻医生。为什么？因为在这里他们的工作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所得要少得多，纳税至死，还要在恶劣拥挤的设施里过度工作，他们还有什么理由不走呢？

在加拿大的一些地区，个人所得税创纪录的高。平均而言，对家庭收入的税收居然超过了食品、居住和服装消费加在一起的支出。在对资本收益的税收经历长时期的膨胀期后，资本金几乎被全部充公。所以为什么要留下来——为什么要投资？普通加拿大人过去的平均储蓄率是收入的10%左右，现在是零。

如果我们拥有储蓄，并且这些储蓄被明智地用于投资，我们本来会有更多的就业机会、更少的税收、更高的投资。而这将会带来乘数效应，正如其在美国带来的一样。交给政府的一美元仅仅被花出并且仍旧只是一美元，而如果投资于生产性工作，一美元会带来更多的美元，而这些美元则可以进一步被再投资，赚取更多的美元——并且如此持续下去。

假定你的公司获得一个20%的收益率，其总额等于10万美元。如果不收税，你会保持10万美元。假定现在你能够再投资并同样可以获得20%的收益率，那么在5年时间内，你的10万美元会增长到248 832美元。然而，如果政府从你的投资收入中收取50%的税，你就只剩下5万美元，所以由于税收的原因你只能按照税后10%的收益率来进行再投资，这5万美元在5年内变成80 525美元。问题是：哪种情况能够为国家创造更多的工作岗位和更多的财富呢？

更高的通货膨胀时代即将到来，原因在上面已经讲过，所以加拿大的经济形势必定会在好转前恶化。对于消费者来说，由于他们曾通过维持多年的高水平支出来保持经济的发展，成为了最容易受到伤害的群体，尤其是当他们终于到了感觉自己无法再保持这样步伐的那天，就更是这样。如果利息率上升并且债券价格下跌，那些依赖于固定收入的老年人也非常容易受伤害。我已经看到许多这样的人——他们基本上都是老年人——把投资资本金折现以期能够保持他们的生活水准。

这并不是一个健康的发展模式。总体上看，许多人正力图通过远离货币资产来保护自己。黄金、艺术品和古董的价格都在大幅飙升，人们正在说："哦，这些是现实的财产。"我们知道，由于我们的过度负债，最终货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

币资产的价格将会下滑，即使它不下滑，当今的通货膨胀和税率也让债券和银行现金账户的实际回报率变为零。

当前，人们也在把现金转换为股票，只是为了一个很简单的原因，不论发生什么，股市都不会消失，而同时，在我们的债务和货币扩张水平下，让现金在长时期内保持价值几乎是不可能的。

我对真实价值的信任度同样也是高于我对货币价值的信任度，在政府正以巨额的速率印刷钞票的时代尤其如此。这种支出水平不能无限期持续下去。不会有人年年都买车，不会有人每年都买房，不会有人一次又一次地改建和重新装修房屋。今天，你的钱存在银行里几乎得不到什么，所以很显然，你应当试图把它投资到会给予你真正回报的地方。

从历史上看，实物资产在长期内的表现总是比货币资产更优。当我还年轻的时候，我可以花5美分买一杯可口可乐，而现在它要花费我两美元。如果我把花费在那些可乐上的钱都投资在债券上并持有它们，其结果就是今天没法用它们买多少东西——如今每个用于投资的5美分，还买不到一听可乐。所以持有现金不会提供长期的保值。如果赶上股市崩盘，并且你有钱去及时抄底购买，那么持有现金是有意义的，否则，没人能通过持有现金的方式实现致富。

我拥有一些画作，当时为它们支付了300美元，但今天可能价值10万美元。如果我把那些钱投入债券，它的价值仍旧只会是在300美元左右。我为我的第一栋房子支付了2万美元，那是一幢半独立式房屋，拥有4间卧室，位于蒙特利尔皇家山镇。我不知道它今天值多少，但可能会比2万美元多得多——事实上，它可能价值40万～60万美元。所以我认为把钱握在手里不是一个很好的选择。

那么你该把它投到什么领域？你如何保护自己？我始终认为多样化的股票投资组合是首选，这些股票主要是成长相对较快的产业内公司的股票。如果你能以一个合理的价格来购买它们，我认为从长期看这会是非常有价值的投资。

我认为投资的主要思路就是不要去做任何愚蠢的事，这在商业经营中也是正确的思路。你不会想在一家公司作出错误的决策，并不得不在之后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5 年中一直忍受着它，一直到你解决了这个你本可以在一开始就避免的问题。

在投资业务中，你始终有必要去关注相关的负面、消极的因素，因为那就是你的风险所在。接受积极因素每个人都能做到，那并不难，所以你要做的是关注消极因素，要问自己："我们可能会在哪里犯错？危险蕴藏在哪里？我们对它进行防护了吗？我们是否得到合理的保护？"我们无法获得 100% 的保护，但不要只关注一只股票，而应该分散投资，至少让其他股票占有一个较低的比重，这会分散风险，让我们感到更安全。这就是你必须去做的事情。

只要你还活着，你就有必要保持乐观主义精神，因为你终将死去。你活着就要不断地应对改变、危险和各种各样的不确定性。变动的利率、对国家安全的威胁、政客过多地窃取、政治方向的改变、恐怖主义、贸易战争……所有的事情都可能发生。你无法预见这其中的任何事情，因为如果你能的话，你就会因为悲观的前景而动弹不得，就会什么都做不了！所以，去买那些经营效果最佳的产业中经营得最完善的公司的股票，你要确定这家公司足够大，从而不会由于某一个家伙窃取公司财产而把整家公司搞垮。如果你看到会计报告不正常或者发现他们在给资产负债表注水，那么就尽快脱身。但如果所有条件都相同的话，股票在 20 世纪的任何一个 25 年期内都会比债券表现得好。这是合乎情理的，因为如果你可以从政府债券上赚取更多的钱，那么谁还会去办企业呢？

因此，不论是在繁荣时期还是衰退时期，我都建议你投资于业绩良好的股票。不论世界形势如何变幻，你都会从中获得一个好的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|第四章|

公司欺骗者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在最近这些年，我们已经目睹过一些公司的管理层出现了令人愤慨的行为。同许多股票经纪人、券商、投资顾问、会计师以及律师一样，他们都有着同样的特质，那就是贪婪！贪婪让他们行为不端，不诚实，甚至直截了当地窃取，也使他们的管理出现诸多问题。许多公司被这样的贪婪所毁灭，甚至一些最大的公司也因为管理不善而受到严重伤害，而这些管理不善行为中的大部分，正是基于短期获益的战略动机造成的。我们在公司舞台上所见证的许多问题都和公司高管们的薪金、股利、期权、退休金联系在一起。许多时候，他们都深深陷入幻境中。

要理解这种贪婪是如何形成的并不困难。假定有一位首席执行官，现年 59 岁，距离正常退休年龄还有四五年时间。迄今为止，他还没有存下太多的钱，因为他总是要力图赶上其他的“顶尖人物”不被落下。那么他现在只有三年的时间来中饱私囊，并且董事会每年给他 50 万股期权。如果股票上涨了，他可以为每一点位的上扬而收益 50 万美元，而这仅仅是基于一年的期权的获益！

这难道不是诱惑吗？他是同恶魔一起站在山顶的基督吗？毕竟，是他在董事会的朋友们投票决定授予他这份期权。这绝对合理合法！大股东们不断烦扰他，说股票价格上升得不够快。还需要再多作解释吗？公司的远期利益得到满足了吗？可能这些公司董事们也有期权并且也年近 70，已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到了强制退休的年龄。基督的主祷文中说："引导我们不要陷入诱惑，救我们免于邪恶。"人类的天性就是容易受到诱惑，若非如此，祈祷文就不必发出这样的警告。

在某些案例中，期权计划的净值甚至超过了10亿美元，这常常深深地打击我，让我感到恶心。一位首席执行官同位居其下的那位高管之间的薪金差距高达5到10倍必然无助于促进团队合作。为了这样一个薪酬水平已然过高的首席执行官，就转身把成百上千的雇员赶到街头，那是冷酷无情的行径。

然而事实上各家公司的董事会却都附和着这种从持股人那里的合法窃取，这让我感到不可理解，因为董事会成员本该是持股人的受托人。在我的职业生涯中，我担任了许多公司的董事，我全力以赴地同这样的行为进行斗争，我在董事会中的许多同僚可以为我作证。我们始终坚持，公司的期权不能超过流通股的5%，并且它们要在公司内部的杰出人员之间公平分配，而不能仅仅给予首席执行官。实话实说，我更倾向于根本就没有期权，就是不授予任何人！

那么，谁是股票市场上的真正赢家呢？是那些不需要去赌，不冒风险，而赚着大钱的家伙们。如果事情出了娄子，他们只是让自己的朋友再把他们推介出去。我是在讲公司的执行官们、这些人获得的年度期权、年度奖金，还有不断膨胀达到以亿来计算的薪金。是谁把他们推介给董事会的薪酬委员会的？通常会是其他的首席执行官，或那些不想失去唾手可得的4万~6万美元董事袍金（director's fee）的董事会成员，但所有这些钱却都来自持股人的口袋。

他们是如何做到的？他们首先制定一个不难完成的预算，然后百分之百地去完成它，结果是，他们在自己已经膨胀的薪水之外又获得了全额的奖金。如果他们只完成了计划的90%，他们也能获得50%的奖金。如果他们身在石油行业，若是油价上升，他们甚至可以从因高价而增加的营业收入中获得奖金。一些家伙还以获得退休金为条件被推介进来，可能会终生获得每年100万美元的不菲收入。所以他们可以很早就退休一点也不奇怪。这是好事，因为哪还有什么激励动机鼓励他们留下来拼命工作？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你对某个人说："你为我犯罪，我就给你 1 万美元"，他会直盯着你的脸并说："你他妈以为我是什么人？"因为这是一种侮辱。但如果你通过修辞把它变成合适的语句，然后指出在彩虹的那端可能会有 100 万美元的美丽前景，他可能就会说："好，我不喜欢你说的事情，但我会考虑一夜并在明早给你答案。"

当人们攫取的补偿开始远远超越他们所提供服务的真实价值时，他们的服务就不再有真正的价值，但贪婪会提出任何价格。而这恰恰就是在那些公司内部发生的事情。这些人看到网球运动员、橄榄球运动员、冰球运动员和篮球运动员获得了巨额收入，这些钱也是比那些运动员应得的要高，他们因而把自己标榜为商业界的"明星"；他们雇用了各种各样的顾问，这些顾问乐于帮忙，因为他们获得了优厚的顾问费；其他的执行官们也效仿着雇用了同样的顾问，而不是那些会建议他们对事情加以适当限制的人。从而贪婪招致贪婪再招致更贪婪，不断膨胀，直到它最终爆炸。

但贪婪永远会存在，这是人类的天性，妥协是不可避免的。但是，你要确保自己不让它超越责任和正义的门槛。如果你容许它越过，那么你就越过了责任和正义的界限，一切就都将逝去。如果你的竞争对手一年挣 2 000 万美元，并且你在自己的公司中拥有和他一样的工作职位，你就总能找到一些人，让他们去向你的董事会指出你的工作要比那人的更重要，你也该挣 2 000 万或更多。但这彻底违反如何妥善运营一家公司的整个理念，因为当一个家伙每年挣 2 000 万美元而其他人挣 30 万美元的时候，你们如何能有团队协作？那必将会有各种各样的人希望得到这个能挣千万美元的位置。你可以想象，在这样的情况下，公司内部的这些人之间会产生怎样残酷无情的竞争。换句话说，在整个过程走向极端时，就变成彻底的错误。导致这种问题的原因基本上可以再次归咎于期权，设计期权的本来目的是把那些有天分的人留在公司。但相反，它们实际上变成了奖金，并鼓励了欺诈行为。

我们今天所见证的出现在公司内的最令人厌恶的贪婪行为，就有获得期权一个。捷迪讯光电（JDS Uniphase）的约泽夫·施特劳斯（Jozef

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Straus）在2000年获得了960万股的期权。这些股票当时是以每股大约100美元的价格出售，高于他全部期权执行价的价值，在年底时计算是11.3亿美元。假定他行使了这些期权，而公司想回购足够的股票，以拥有和他行权之前同样比例的股票份额，则该公司将不得不抹掉大约15亿美元的税前收入，因为这些花费用的是税后资金。令人厌恶，不是吗？施特劳斯先生虽身为企业家并创建了这家公司，但不要告诉我他没有被贪婪吞噬，实际上，他已经拥有了巨大的财富。你真的想要这样的家伙来照看你在公司中的利益？我不想。只要我知道一家公司里正在发生这样的事情，我就永远不会去碰它的股票。确实，他做的这些都是合法的，只要能提名合适的人选进入董事会，就能通过他们的投票来让这样的行为合法。但董事们难道不应该保护全体持股人的利益吗？

在并非由企业创始人担任首席执行官的许多公司里，同样的游戏也在进行。也许其令人厌恶的程度没这么过分，但也足以让人反感。若是早年的银行总裁们今天还活着，并让他们看到现今银行总裁们收获的薪金、奖金、期权以及退休金的话，他们一定会妒忌得脸绿。是早年那群人工作表现不佳，还是他们傻得没有想到这些？现在这些拿着大钱的执行官们冒了什么风险？几乎没有，期权不需要他们付出任何成本。那些投票奖励他们的董事在哪里？我猜是在首席执行官的口袋里，他们受制于首席执行官——无论如何，他们肯定是没有深入思考！针对这种对公司的掠夺，投资者们应当采取行动，并且事实上他们也能够做到——即在他们的年度委托书上，投票反对任何超过流通股本5%的期权，并且要是首席执行官和其他高层人员为自己攫取过多，就干脆反对所有期权计划。

是我们该觉醒的时候了。身为投资者，这些期权付出的是我们的钱。不要告诉我，如果给得少一些这些人就不去工作了。事实上，他们可能会工作得更努力，因为瘦猫要比肥猫跑得快。他们甚至可能会把精力更多地集中于公司，而更少地集中于自己的贪婪！我更喜欢一个真诚的有献身精神的人，而不是一个仅仅献身于自己贪欲的人。也不要告诉我说你支付这个数额是为了确保你能获得管理方面的优秀人才。这些被养肥的首席执行官，正是昔日公布了大量“盈利预警”的那群人——事实上，他们是在管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理工作上表现糟糕的同一群人。对于那些为他们工作的人，他们树立了什么样的榜样？这样的执行官又怎能把削减成本说出口，怎么好意思去说5 000 人必须离职？投资者们，尤其是机构投资者们，该对这种讹诈叫停了，投资者难道不是所有者吗？

这种贪婪和不道德的行为只会造就劣质的执行官，那么，又是什么造就了优秀的执行官呢？诚实和正直的品质自然是重要的，此外还需要的，是拥有超群的智慧并能脚踏实地。要知道，身为一位执行官，必须拥有一个得到妥善控制的、出色的组织，执行官不能安坐那里扮出高高在上的姿态，而是要和下属相互交流，去了解所有的雇员，去激励他们，让他们发挥最大效用。公开和透明也是至关重要的，对于避开下属私下行事这样的做法，我个人从来都不赞成。我也不赞成为求一时和谐而压制该说的事情：如果某人做了我不喜欢的某件事，我会告诉他们我不喜欢。如果他们把某件事做得很好，我会拍拍他们的后背——尽管我下句可能会问：“你们接下来会做什么？”

优秀的管理者不能骄傲自大，倘若一位执行官自认为比任何人都强，那他就正在犯下错误。你不能躺在你的荣誉上。你是谁并不重要，你必须永远保持警觉并准备行动。

优秀的管理者也必须显露出进取心并且负有责任感——不只是为他们自己的工作负责，还要为那些和他们一同工作的人、那些期待能得到他们引领的人负责。他们不应该只为促进自己的职业生涯而筹划，他们应当是因自身的领导能力、忠诚和人性而获得别人尊敬和信任的人，而这几项人格特质的基础是经验、自信，以及对他人的强烈关注，包括对处于内部的管理者同僚和雇员们的关注，以及处于外部的持股人、顾客和公众的关注。持股人是公司的所有者，他们的主张是最优先的，但最优先并不等于唯我独尊。只要把情感和私心搁置一旁，同时履行对内部和外部负有的全部责任，则持股人的主张就获得了最妥善的满足。对于持股人的主张，有的时候要说“是”，而有的时候必须说“不”。

首要的是，良好的管理要以远期目标为基础，短期决策永远要在远期目标的范围内制定。为实现这一点，就需要有能够依据远期目标看问题的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

强势的企业文化来支持。这样的行事态度是通过长期渐进形成的，能够对贪婪和恐惧两种情绪进行小心细致的平衡——避免追随许诺快速获益的“花衣魔笛手”①。这种态度要求稳健的和始终如一的执行，回避极端冒险的行为，但对机遇又要保持开放的态度。

良好的管理会行事平稳，几乎不留漏洞，但它也不意味着过于保守。它自身要求持续更新，但这种更新是那种脚踏实地的更新。它以健全合理的领导为基础，也以接受领导并信任领导力的团队合作为基础。它能容忍自我主义，但只是对那些愿意服从于共同利益的自我主义。它是一个基于相互尊重，甚至是基于一定程度感情之上的框架。

这样优秀的领导力可以建立起一种强大的、不断更新的文化。批评和创新的想法将得到鼓励，但除非它们具有建设性并有说服力，否则不会被接受并实施。人员必须胜任，因为企业文化会坚决要求人员胜任。偶尔的错误被认为是不可避免，但不必要的错误则不在此列，它们绝对是不可接受的禁止之事。纪律会坚定有力，并且成为组织为之自豪的因素。

在这样一个组织中，报酬应该是怎样的？让我们从简单的方面开始。支出账户应得到严格控制，并应当只用于支付经常性支出，例如商务旅行，包括票费、住宿和就餐费等。这些费用应当被认真确定范围，从而避免出现额外支出，因为额外支出会脱离掌控。在我们公司，对就餐、住宿，以及旅行的费用（首选经济舱——除非是非常长的旅行可以坐头等舱）都做出了限制。不论什么时候，公平和经济都是我们的格言。

至于薪金，它们的范围应当在合理到适度大方之间。如果你想要专家级别的工作，你就应该支付更高一些的薪金，但绝对不应该走极端。奖金，如果适用的话，应当基于苛刻的预算并且通常不应超过薪金的50%（除非是薪酬委员会另有安排）；即使允许奖金偶尔超过了薪金的100%，

---

① 花衣魔笛手传说，在德国曾发生鼠疫，死伤极多，居民们束手无策。后来，来了一位法力高强的魔笛手，自称能铲除老鼠。镇里的首脑们答应答谢，魔笛手便吹起神奇的笛子，结果全村的老鼠都在笛声的指引下被铲除，但是那些见利忘义的首脑们却没有兑现承诺。为了进行报复，花衣魔笛手就又吹起神奇的笛子，全村的小孩都跟着他走了，从此便无影无踪。所以花衣魔笛手通常用来指代那些善开空头支票的领导者。这个传说用幽默而有力的方法暗示，如果你盲目地跟随、支持这样的政治人物，就会和传说中的老鼠一样，结果只是自寻死路。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也要控制这样的情况出现。薪金本身就应该足以提供一个体面的生活水准，而年度奖金是用以进一步提高这一水准，不论这部分是用于购置奢侈品还是用于储蓄。

此外，还有长期报酬（也就是超越一年期限的）。长期报酬很必要，它有助于让重要雇员能够在他们的职业生涯中有机会同企业一同成长。随着企业成长，资本会增值，这是持股人投资的原因。所以，对资本增值能施加明显影响的高管人员，应当在他们的工作生活中分享企业的成就。拥有并持有股票，成为持股人，就是实现这一点的理想途径。高管人员应当是重要的长期持股人，并且他们所持的股份要和他们的基本薪金成比例。使用奖励基金进行的股票购买计划是一种实现方式；分派权益让他们获得虚拟股份的增值收益是另一种实现方式，他们可以在退休时让虚拟股份获得支付，或者转换为真实股份。通过这种方式，这些执行人员就和持股人事实上享有共同的目标。

如前面所提到的，我对于大部分的股票期权计划都很不欣赏，尤其是我们此前讨论过的那些。那些期权通常是一旦授予就被行使，由此获得的股票在本周或当月就被卖出。长期报酬不应是一种“伪装的奖金”。一旦可以行使就立即行使并出售的年度期权礼物，已经成为近来如此多的北美上市公司崩溃的主要原因。如果每股 1 美元的升值带来的利益比合理的年度薪金要高的话，就不奇怪人们为什么会说谎、欺骗并且窃取，以便让股票价格上扬，如果期权能够在一个非常短的时间限度内被行使，就更会发生这类事情。

当企业最终要利用期权作为奖励的时候，对期权的运用应当受到高度控制。期权的发放，应当只在某人获得了重要的晋升，升到一个对公司政策和发展具有非常重要意义的职位之时。它应当是一种一次性期权，并且在授予时，应当明确只有长期持有这些股票才可以行使期权。

对于 50 岁和 50 岁以下的人，这个持有期最少应当是 10 年，并且期权的数量应当以薪金标准为基础。股票平均成长水平是比年通货膨胀率高大约 4% 到 6%。所以你可以预期在 5 年后，实际获益至少 20% 到 30%。假定这些都发生了，并且你希望这个收益等于两年的薪金，那么期权的数量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就应按这个基础确定。其风险，当然就是最终结果要比5年平均获益要高或者低。我再次强调，股票一旦发行，就应当在此后被长期持有。

然而，在许多案例中，管理者在被授予期权后立即将其出售，已经导致了对公司的掠夺，因为这对现存的所有者权益进行了大规模稀释。更恶劣的是，这鼓励了拥有期权的管理者在经营过程中过度冒险和过度促销，甚至是靠制造假账来人为地推高收益和股票价格。

其实，实在没有必要发行期权，因为管理层持股可以通过许多其他途径来实现。我相信，已经是时候来叫停现在发行的期权中的99%。它们不是让管理人员和持股人站在一起，而是让管理人员在股市上赌博。股市不是赌场，我们希望它只把长期持股人留下作为我们私营公司的真正拥有者。在拥有良好管理和牢固商业文化的公司中，期权和它的同族无足轻重，因为它们只会滋养过度的贪婪并导致正常报酬（也就是薪金）的降格，它们会“引导人们陷入诱惑”，并且是太欣然地陷入。

我曾经问过一位银行总裁，如果他的薪金被设定在60万美元外加最高50%的奖金，而不是他在此前那些年中获得的2 000万美元，他是否会辞职。他想了一会儿，然后坦诚地回答，他一直希望有一天自己能成为一位总裁，并且即使没有丰厚的薪金也不会退却。他没有对我的具体问题做出直接答复，但对我来说很清楚，他真诚地想要这份工作，更重要的是，其他人对他能够成为一位优秀总裁的信任吸引了他。这就是一位优秀执行官的特征，他尽管富有野心，但不是在真空中工作，而是在一个组织中，这是他所爱的组织，并且他感到自己对这个组织负有巨大的责任，这超越了他自己的利己主义。

因而事情就应该是这个样子。顶级执行官们不是冰球运动员，他们是成熟的成年人，他们信仰的是自己身外的事物和价值。他们接受责任，并以能同时赢得雇员和公众尊敬的方式来执行这些责任，他们相信这就是自己应当完成的工作。我们中有多少人是纯粹为了慈善机构或公众组织而工作的？我们中的多数。我们中还有许多人是为了我们所信仰的事业作出重大贡献，并在一旁监督以确保这些金钱被良好地运用。一位优秀的执行官应该认为自己就是这样的一个为他人工作的专业人员，他的技能和知识是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用来服务他人的。

我坚定地相信，大部分顶级执行官们完全理解合理的报酬在一家公司所起的作用，这也包括他们自己的报酬。然而，如果一个董事会想提供额外的报酬，不是所有人都能拒绝的——不过我也曾遇到过许多这样做的人，在 SNC－兰万灵（SNC－Lavalin），首席执行官从不认为他的报酬应该超过他的高级副手们太多。他还认为他在 65 岁之后不应该再继续担任首席执行官，在 70 岁之后不应再担任董事；我赞同前者，但不同意后者。另一方面，我还需要提及康拉德·布莱克（Conrad Black）[①]，他在自己的控股公司中利用不合理的“管理协议”方便自己和亲信行事，经常完全绕过他本应为之工作的公司。我们已经看到这把他的权威统治带向了何方 。

首席执行官们有获得合理薪金的权利，这些薪金应足以保证他们过上殷实、舒适的生活，并能够照顾到退休后的生活；他们的薪金也应当能在某些程度上补偿他们的家人，因为他们的家人必须为之承受一些牺牲。并且他们不应接受减损他们对工作献身精神的薪金。首席执行官们不是普通的执行官，他们必须所有时间都在场，每周 7 天，每天 24 小时。当然，抽出一部分时间还是可能的——即使是首席执行官也可以得到假期——但公司以及公司的问题应当总是在他们的思想中居于最高地位，并且必须不被拖延地解决。在这一点上，确实有人不同意我的观点，但很少有顶级执行官会去非难我。

如果商务目标达成或者被超额完成，首席执行官们也应有获得奖金的权利。当执行人员被提升或晋升到一个对公司的成功具有重大影响的职位时，他也可以获得一份同他或她的薪金价值成比例的股票期权。但这份期

---

① 康拉德·布莱克，出生于加拿大的英国传媒大亨，20 多岁时就开始收购加拿大的小报，到 20 世纪 90 年代时，他的企业集团霍林格国际公司（Hollinger International）控制了加拿大 60% 的报纸以及美国、英国、澳大利亚和以色列的几百份日报，在世界传媒大亨中位列第三。2003 年，在投资者的检举下，霍林格国际向美国证券交易委员会报告了公司的经营不善，包括官员们违反对委托人的义务。报告指出是布莱克及其同僚对公司实行了盗贼统治。布莱克在压力下辞职，他被控偷税漏税并从公司转移 8 000 多万美元的资金，以维持其奢侈生活。2007 年 7 月，布莱克被美国伊利诺伊州地方法院判决有罪，判处在联邦监狱服刑 78 个月，向霍林格国际赔偿 610 万美元并罚款 12. 5 万美元。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权不能过高，并且应当伴随非常明确的附带条件以避免被滥用。这种措施的终极目标是让被授予期权的首席执行官们像真正的持股人那样考虑问题，让他们的努力方向和那些为他们的股份支付硬通货的人协调一致。以上就是对执行人员的合理报酬到底应当是怎样的所有陈述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|第五章|

董事：守护者还是侍从？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们今天在企业界中所目睹的过度放纵行为，受到了公司董事们和大股东的协助和教唆，这些董事背弃了自己应该去保护投资者利益的职责，而大股东们面对这一切则选择了有意的不作为。

小投资者们往往依赖于这些人，他们依赖于董事会，甚至更依赖于主要的股东来照看他们的利益。虽然后者通常本身不行使执行功能或者董事会功能，但大股东，尤其是那些控制了一个公司的股东，他们能够参与，并且应该可以参与更多。他们不应当把守护持股人利益的责任仅仅留给公司的内部人员，大型上市公司中的大股东尤其不应当如此。

大股东应当提名值得信任的称职的朋友进入董事会。他们为承受风险投入了太多，从而不能仅仅任凭管理层去管理，他们应当确保有管理层之外的什么人照看他们的利益。令人惊讶的是，在如此之多的公司中，充斥着董事会的几乎完全是由管理层委派或委托的人员，这种情况在那些没有一个主要股东的公司里尤为显著。

依照法律，董事会代表着持股人，并且每年由持股人选出董事会成员。现代董事会通常有一个提名委员会，它提出董事人选的推荐建议，从而在这个推选过程中提供协助。然而在实际上，很少会出现持股人做出努力在董事会中安插董事的情况。

董事会的作用，是确保公司拥有健全的执行管理和合乎道德并富有效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率的运作，以此保证长期持续的发展，从而守护持股人的利益。董事会必须不偏不倚地守护每一个持股人的利益，而每一位董事，不论是由哪一个投资群体安插进来，都应当守护全体持股人，不论他们是大股东还是小股东。我也曾在一些董事会工作，但在那些董事会里很少会提到和持股人有关的事情。这种董事会主要由管理层的朋友（或密友）组成，他们通常只在那里给管理层的决定充当橡皮图章，许多董事的参与作用基本可以忽略不计。

多数公司的管理层都会非常高兴能拥有一些不来捣乱的董事们。经常会有这样的情况，一位前政界人士，或者是在某个国家、某个地区有着优越社会关系网络的人，被邀请来担任董事。更常见的是，一位首席执行官被邀请到另一家公司的董事会里担任董事，所以作为回报，他就邀请另一家公司的首席执行官到他公司的董事会里任董事。真是“物以类聚”。很少有一个投资群体的代表被邀请担任董事，而许多机构投资者也都倾向于不去介入董事会，因为这样会让他们成为“内部人员”，从而妨碍他们自由买进和售出股权。

我的合伙人通常都反对我在上市公司内担任董事，尤其是那些我们拥有股份的公司。这是因为法律规定，如果我担任董事，那么在我和我们公司的股票研究选择委员会之间就必须有一道防火墙，让我们不能交换信息从而避免出现利益冲突。但我发现这相当奇怪，我的逻辑一直是，如果我是一个所有人，我就应当拥有发言权。

我曾经在许多董事会任职，但若是在上市公司的董事会任职的话，那也只是在该公司此前是非上市公司的情况下，或者是我们的公司感觉到有自己的代表在董事会内是急需的，否则我们就会被这个公司和它的董事会“敲竹杠”。我强烈感觉到，我们所见到的一些管理问题就肇始于董事会或者无法做到不偏不倚，或者受制于管理层，有的时候甚至两方面的原因都有。

在我出席的多数董事会会议中，持股人都很少被提及，董事会也很少去咨询他们的意见。董事会成员讨论的是有关财务报告和审计报告的事项、高级管理人员的任命和报酬、预算，有的时候讨论的是公司的战略计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

划。议事日程还包括资本支出的批准、投资和并购。关于股利的讨论很短，并且通常是管理层基于现金流量的考虑而提出建议，在这个建议基础上才去讨论。增加额外权益或融资事务通常是由顾问或投资券商提议，董事很少提出提案。这就不奇怪为什么会有如此之多的丑闻和如此之多的二流管理。我会声辩说这是大型机构投资者们的错，他们几乎毫无例外地都对公司管理毫无兴趣，并且容许他们代理人的投票被仅仅用于去给“管理层行为记录”做背书和支持这种“管理层决断”。

如果这种大型投资者拒绝参与公司事务，并让自己不会陷入“能被察觉的利益冲突”，从而可以自由买卖股票，那么人们就不必为董事会并不真正代表投资者而感到惊讶。我们的公司曾反复要求其他机构加入我们，以共同对抗明显违反持股人利益的事情，却只是遭到拒绝，并眼看着那些公司把他们的代理权给予管理层。他们选择这样做，或许是因为那是他们的一贯政策，或许是因为他们不想疏远有可能养肥他们生意的管理人士。在许多情况下，我们的电话从来得不到这种公司的答复。共同基金管理公司是最糟糕的一群，他们看来更喜欢提供给他们投资业务机会的人，而不是把资金委托给他们管理的客户。

所以我可以声辩说，许多公司丑闻，许多过高的薪金、奖金和期权的成因都可以归咎于那些事实上并不代表持股人利益的董事会头上。而董事会之所以会出现问题，基本上是由于公司内主要机构持股者的错误，他们事实上控制着这些公司，并且他们身为持股人的责任，恰恰是最应当去坚持让董事会代表持股人而不是仅仅充当管理层的傀儡。

公司内的腐坏，事实上就是由大型机构投资者的错误导致的，在售出和买入股票之时，他们拒绝去冒利益冲突的风险。于是这接下来就得到证券监管委员会和法律制定者的响应，他们制定了目前这些规则，让这种行为得以存在。持股人的决定和意愿有多少次被采纳？几乎从来没有，其实只要他们能获得25%的支持就应当可以发挥一定程度的影响。

这些法律制定者和机构投资者所忘记的是，小的持股人是没有能力去加强完善公司管理的。如果大投资者们放弃了他们的责任，那么显然这个真空就会被管理层和他们的密友们填补，而这些密友经常是另外一些首席

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

执行官，他们都有着同样的目标——要让自己的利益最大化。

董事会成员处于最前线，他们有责任去采取正确的举动，并记住他们到底代表谁。信誉应该促使他们按照那些持股人的利益行事，这一点在法律上很明确——但在实践中，几乎没有什么法律上的裁决会去挑战董事会的决定。

为图改善这个局面，我同安大略省教师退休金计划（Ontario Teachers' Pension Plan）的总裁兼首席执行官克劳德·拉穆鲁（Claude Lamoureux）一起，在2002年决定建立加拿大促进优质管理联合会（Canadian Coalition for Good Governance），为改善加拿大公司的治理状况而一同奋斗。我们的成员现在包括30家具有重要地位的加拿大机构投资者，他们旗下经营管理着6 000亿美元的资产。他们是许多加拿大公司的大股东，是那种拥有投票权，能够影响管理的实施，从而让所有持股人受益的股东。确保雇用到具有献身精神的董事和执行官是他们的任务。

联合会的目标是让董事会和管理层的利益同全体持股人的利益协调一致，并促使管理层为增加持股人投资的远期价值而担负起责任。我们实现这个目标的方式，是通过监督董事会的构成和表现，分享候选人的信息从而向提名委员会提出建议，并坚持让董事会中的关键性委员会主要由独立董事组成。我们还会和证券监管委员会一同工作，去加强监管；同政府一道工作，去提出对持股人更友好的法律，并加强对滥用职权行为的刑事处罚。实际上，我们打算让自己成为促进变革的催化剂，让变革为加拿大数以百万计的投资者带来最佳的利益。

2003年，我们的联合会为加拿大最大的那些上市流通公司提出了12条指导方针，这些方针提供了最低标准和最佳实施方案，以供各公司董事会参考。这些方针关注三个方面：该如何选择称职的董事，董事会该如何构成以建立具备管理实力的团队，董事会该如何运作以确保良好的管理进程。我们还设计出自我鉴定表，帮助董事会衡量他们在达到这些方针所设定的最低管理标准的过程中的成就水平。

就我们所知，我们是全世界唯一一个这样的联合会。尽管也有其他的组织提出类似的方针，但他们仅仅是提出建议，而我们要更进一步，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要和你们讨论一下如何能改进你们的管理，而到今天结束时若我们感到不满意，我们永远可以选择使用自己的投票来反对你们。我们言语柔和，但我们同时还手握大棒！

令人悲哀的是，今天的许多董事寻求通过购买责任保险（liability insurance）来逃避自己的责任。谁为这个保险付账？当然是公司。但如果董事出卖了别人对他的信任，为什么不应该是他个人要为信托义务负责？如果一位董事忘记去履行自己的责任，持股人为什么要为他付费购买保险？就我个人而言，我从未感到需要这种保险的保护。身为一位董事，我必须履行我对持股人所负有的职责，为实现公司最佳的合法利益而行事。

我的工作是确保公司的管理出色，并且，如果管理并不出色的话，就要促使其进行改变。如果管理出色，管理层就应当得到合理的报酬——既不过高，也不过低！公司的产品应当优质，因为消费者拥有获得质量过硬产品的权利。消费者应当感到愉悦，如果不是这样，那管理层就要对此说清楚。雇员的工作条件应当安全可靠，薪金和工资应当适当，并且他们额外的努力和成就应当获得认可。公司是在社会群体中运作，它应当是社会群体中的好公民，既不是圣诞老人也不是带有家长式作风的族长。公司会计账目要准确并且保守；对资金的管理及运用在任何时候都要保护到持股人权益；实施企业扩张要经过妥善考虑，从不过度扩张；无法盈利的部门若不能整顿，就应被关闭；应当拥有团队合作、良好的士气，并把内部斗争压到最低程度；我不欣赏独行自负的人，公司内不应当允许有追求个人名利和冒险投机的行为；预算应当以需求为基础，但必须切实可行。如此这般，不一而足。

此外，还应当评估董事们的贡献，并定期和他们进行讨论。当一位董事不是领一份荣誉性的闲职，而是要为公司及其持股人服务。是的，应当支付董事袍金，但不要高到让董事在辞职前都要再三思量的地步。是的，董事应当在公司中持股，但总量应当合理，并同董事的价值成比例——这些股份既不过少也不过多。董事应当知识渊博，如果他们要在审计或者人力资源委员会工作，他们就应当有会计或人事关系方面的知识背景。他们应当了解重要的资产，包括物质资产和人力资产；他们应当同管理层中的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大部分决策者见面，这可以通过见面会、共进午餐、晚餐等方式来实现。参观工厂是高效的了解士气的非常重要的途径。我抵制在董事会内聘用外界顾问，除非是遇到超越我们自己人员知识和专门技能范畴的那种技术问题。

我相信审计师应当直接向董事会进行专门报告，并且董事会应当为他们授权。审计师所做的，一定不能仅限于去对公司是否遵循了公认的会计程序进行确认，他们必须确认财务报告是保守的，并且财务报告能够被持股人作为正确和可靠的资料来参阅。如果不是这样，那么聘请一个外部审计师的意义何在？

我相信人力资源委员会是董事会最重要的代理机构，因为它的工作既确保了当前管理的质量也确保着未来发展的质量，还决定着合理但不过度的报酬。首席执行官的薪金不应当同他高级副手们薪金的标准相差过远；高管人员必须能够作为一个群体一同工作，由嫉妒和对顶层职位的欲望所引起的冲突和内斗要控制在最低程度。

我强烈感到，我在这里提出的各点就是持股人的利益所在，并且这些要点也是身为信托受托人有义务遵循的事情。

公司董事会的规模也很重要。它的成员数量应以满足各重要委员会的人员需要为准，不能过多，并且其成员应具有不同强项和不同专业领域的背景，从而可以提供一个平衡观点。通常来说，我感到一个 8 到 10 人的董事会最适合一个大公司，而 6 到 8 人则足以适用于一个较小的或较简单的公司。我的公司有 7 位董事。

召开董事会会议应当用上半个工作日，如果讨论的是如同战略计划这样的重要事项，那么最多可以用上一整天。基本信息和正式议程可能占用一半时间，留下大约两个小时用于讨论和提问。若董事会内有太多的成员，每个成员真正参与的时间就会太少。例如，如果你的公司有 30 位董事，那么每个人就只有 4 分钟去提出问题和倾听回答，这其中还包括讨论的时间。这显然毫无意义。

董事会所研究的议题常常需要长时间的讨论以作出最佳决定。这些讨论不应被缩短，如果钳制言论那就更加糟糕。董事会内的讨论应当是开放

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的、尖锐的，全体工作人员应当准备提供董事们所需要的信息，以及准备尖锐问题的答案。董事会必须坚持要求管理层事先做好准备工作，他们对董事会问题的答复必须具有逻辑性，而且是可靠的事实。

此外我还相信，应当有一位“首席董事”，并且董事长不应同时兼任首席执行官。这是合乎道理的，因为议程应当是董事会的议事日程，而不是首席执行官的议事日程。董事长，还有整个董事会，应当被首席执行官和其他管理人员看做公司的导师。他们是具有丰富经验和才能的人，并且绝对正直。董事会是最终权威，而任何人在思想上都不要对此有所怀疑。如果情况不是这样，那么你所拥有的就不是称职的董事。

一个强有力的董事会事实上是很有乐趣的，它在相互尊重和钦佩的基础上运作。一个强有力的董事会拥有很强的正直感，并把持股人的利益置于首要地位——但不是持股人的贪欲。一个好的董事会遵循两个极端之间的黄金平衡：它要去平衡的一端是持股人寻求更大财富的欲望，另一端是以可接受的风险为基础通过良好的管理而达到的成果这个现实。如果一家公司管理完善，那么依照它所在的行业情况以及整体经济情况，它就能够在长期内平稳地达到某种成长率。这就是一个好的董事会的目标所在。

我个人不认为董事会应当卷入与股票价格有关的事宜而应当让市场基于公司收入、股利、成长这样的因素形成股价。如果股价升得过高或跌得过低有很大的回旋余地，董事会可以提出一些意见，但仅仅是作为参考去提供给那些缺少相关知识的持股人。约束贪欲，也约束恐慌，董事会要做的仅仅是这些。如果股票处于正常的价格范围，对其价格就不需要发表任何意见。如果股票便宜，持股人就有机会去买入更多；如果处于高价格区间内，他们就可以获得一些利润。

对持股人应当坦率地提及有利和不利因素；经常性收入应当被公开，特殊的增加和减少要被指出。公司要有一个明确的并且经过充分沟通过的股利政策。我推崇合理和充分的披露，而不是过多的信息，那会导致投资人感到迷惑。

以年报为例，对于普通持股人来说，它应当简明扼要，而不是让有资质的分析师都无法理清头绪的由冗长的法律和会计官样文章构成的迷宫。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我憎恶那种只列出成就而把失败遮掩起来的年报，我曾经读过许多家公司耀眼的年报，而这些公司却在年报发布之后的12个月内就完蛋了！此外，对年报、季报、新闻稿以及其他股东文件进行批准是董事会的事务，它们应当在获得董事会通过后被董事长签发。这不应当被留给管理层去独自完成，因为代表着持股人的是董事会。

同样重要的是，一位董事应当不偏不倚地为所有的持股人担任受托人。如果存在一个大股东，那么独立董事的责任，就是要确保大股东不利用其地位去做压迫性的或不公平的事情。如果你看看像加拿大最大的食品销售商威斯顿（Weston）和加拿大全球性媒体巨头汤姆森（Thomson）这样的公司，那么你显然可以看到这些公司正以适当的方式运作。我能举出的另外一些公司则不是，我相信明智的投资者应当回避它们，即使这有机会让受大股东压迫的持股人去低价购买股票，也不要受诱惑。

这种公司应当被曝光，而监管当局应当采取行动叫停这种压迫行为。加里斯洛夫斯基－弗雷泽公司经常把这样的公司送上法庭，在这种公司里，董事会仅仅是公司所有者的朋友或伙伴。然而，我们经常无法打赢我们的案子，因为法庭只是过于频繁地拒绝反抗董事会的决定。作为信托的受托人，真正的董事应当表现专业，他们拥有多数持股人不具有的知识和权利。并且像任何其委托人依赖于他们的知识和专业技能的专业人员一样，董事有义务把委托人的利益放在第一位。

很不幸的是，许多专业人员并不遵循这个规则。正如一些律师的不道德行为会玷污全体法律从业人员——即使另外那些法律从业人员道德高尚——的公众形象一样，一些董事会成员的行为也让所有的董事会在公众中染上恶名。公司的董事会需要改革，成为持股人真正的受托人。机构投资者必须学会去行使——或被强迫去行使——已经躺在他们手中的权利，以确保有良好的董事会和良好的公司管理。他们必须把各自的利益冲突搁置一旁，为那些把资金托付给他们的人工作，也就是为了客户工作，而不是为了介绍客户给他们的那些代理。

法律制定者和证券监管人员也有重要角色需要扮演，他们要保护小持股人的利益。我非常坚信，如果要让持股人得到保护，证券监管委员会就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应当向立法者提出建议，去推动制定更适用的法律，这就是我们建立加拿大促进优质管理联合会的原因之一。我们对这方面调查研究得越深，就越发现现存法律保护不了加拿大的持股人。

不幸的是，我们目前的证券监管委员会不是为保护持股人而行动。他们主要的活动看来是通过制定法规来创造一个文山，这些法规就是去要求每个人和他的兄弟朋友填报表格，每年填报不计其数的琐碎文件，包括去准备各种内容说明书，而根本没人对这种内容说明书感兴趣，也没人能去读，因为它们是用法律上的拗口难懂的文字写成。这意味着巨额的工作量和成本，却没有任何可行的事情达成，当然也不会达到保护持股人或公众的目的。

显然，投资者是在一个存在着某些非常凶残野兽的丛林中活动。这些凶残的野兽懂得，那些足够愚蠢从而会把钱交给他们的人就是自己的猎物。像我们加里斯洛夫斯基－弗雷泽公司或加拿大促进优质管理联合会中的这类人，是投资者可以寻求帮助的对象，但即使我们也不能完全保护他们。法律允许那些鬼把戏合法耍出，而当我们向证券监管委员会指出这些问题时，他们所说的一切就是："它合法，我们无法采取任何行动。"所以投资者陷入了麻烦。按照我的意见，这些证券监管委员会和委员会委员有责任去向法律制定者指出，法律应当修改。

用于保护持股人在公司收购、上市公司退市，以及内部交易中不受损害的加拿大法律体系，根本就是偏离了持股人的利益。拥有多数股权的企业所有者可以从股权居于少数的所有者手中买下股权，而不用支付一个公正合理的价格。立法机构应当调研这种不公的状况，应当让立法跟上现状发展，应当选派特别仲裁委员会来听审案件而不是让法庭来做。不同表决权股份（dual-class shares）①应当有到期废止条款，在发生公司收购的情况下，让具有多倍表决权的股票转成普通股票。对于证券操作违规行为的惩罚必须更加严厉。我还认为我们需要一个单一的加拿大证券监管机构，它

---

① 不同表决权股份，是指发行具有票面价值相等但表决权不等的两种股票，一股B类股票的表决权可能等于2股、3股，甚至10股A类股票的表决权。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该拥有更大的权力，超过目前各省的证券监管委员会。

我是在各单只股票上进行投资的鼓吹者，但投资者永远有必要保持警惕，因为我们的证券监管松懈。持股人现在是图腾柱最底端的人物，其他利益方都要在他之前被喂饱：银行、工会、税收部门、律师、会计师、执行官。如果这之后还剩下什么，才可能轮到持股人。这是非常可悲的场景。

事实是，除了投资者之外，每个利益方都为制定和修改证券法投入良多，并促成修正案的产生。那之后，即使你来到法庭并且你的案子很有利，多数法官也会说："哦，我知道的不像董事会那样多，所以我不会去挑战他们的决定。"结果，就有了康拉德·布莱克帝国所犯下的罪行，还有其他一些像安然公司和世通公司这样的罪行。人们忍不住也要去考量处理持股人案子的那些法官究竟是否称职。

法律和巨富投资商更倾向于公司的利益而不是投资人的利益，并且他们一旦把那些小投资者的资金拿到手之后就把他们看成碍眼的人。不仅如此，法律法规还受到企业界和金融界的严重影响——外加他们收入甚丰的律师们所施加的影响。在多数场合下，到处都看不到证券监管人员的影子，他们很少会去基于公平和道德这些高于一切的原则行动。如果某事没有被明显地证明为非法，寻求监管执行人员来规范操作就不过是无意义的举动。在监管委员会采取行动的少有的案例中，他们的那些收入相对微薄的律师根本就不是那些掠食者们雇用的收入丰厚的律师的对手，这些掠食者们还有能力把整个案件进程拖延到无限长，而被无限拖延的公正就是被弃绝的公正。

司法进程需要重大的检修，从而能真正有效率和合乎道义。假如说有哪个案例显示出改革的需要是多么急切的话，那就是 KeepRite 公司的案例：为律师费支出数以百万计的美元，持续多年的长篇故事，还有一位让自己同公司站到一条线上而不是去保护持股人的法官，因为他"除了怀疑之外无法证明董事们做错了任何事"。这可能是我曾卷入的有关压迫持股人的案件中，最明目张胆的一个。我们基本上是输了这个案子，而且到今天，我仍旧不知道这位盲目支持董事会的法官究竟是否曾经真正透彻理解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个问题。

KeepRite 公司董事会的一位非常杰出的成员珀迪·克劳福德（Purdy Crawford，他当时是多伦多法律机构的资深人士，现在是我的朋友）曾警告我会输。这个案子是由一位安大略省法官审理，由于起诉人主要是魁北克省居民，我们败诉后又进行上诉，但安大略省上诉法庭 100% 支持原判。8 年审判的成本是天文数字，而我对法庭会给予公正裁决的信仰受到严重动摇。但那之后我就想起法国讽刺作家拉伯雷的作品，他的英雄庞大固埃（《巨人传》中的人物）成为里昂的法官，庞大固埃由于身为法国最有对策和最公平的法官而出名：为判断谁能赢得案子，他用抛硬币的方式来决定！

OSC（安大略省证券监管委员会）曾真正站出来做出公正裁决的少有几次事例之一，是有关收购加拿大轮胎公司（Canadian Tire Corporation）的案例，导致争议的问题是，对普通股（有多倍投票权）和 A 类（从属）股票分别支付的价格存在着巨大的差异。许多人，包括我自己和斯坦利·贝克（Stanley Beck）——他是 OSC 的主席和前约克大学奥斯古厅法学院院长，都对这种公然的不公正发出强烈抗议。这一次，OSC 自己接手此事，裁决此项交易完全不公平。我们随后能够把我们自己的人选选入董事会，他是我的好朋友罗恩·奥伯兰德（Ron Oberlander），后来成为了加拿大林木造纸业巨头阿比蒂比联合企业（Abitibi-Consolidated）的总裁和董事长。他在加拿大轮胎公司表现卓著，其管理能力赢得了所有人的钦佩，其中也包括大宗控股股权持有者马撒·比尔斯（Martha Billes）的钦佩。自那时起，加拿大轮胎成为优质管理的榜样，尽管它有着两种等级的股票。

早些年前我们还曾涉足一个类似的案子，其中一方是超验石油公司（Supertest Petroleum Corporation，1923 年建立，1971 年被英国石油公司加拿大分公司收购），它是一个连锁加油站。壳牌石油想购买超验，给汤普森家族所持有的多倍投票权股票开出了一个可笑的价格。在 20 世纪 60 年代，我们同多伦多著名的杰克曼家族一起为这个不公平的安排奋争，并在最终协议中赢得了重大修改。

在这些年里，我们曾同许多这样的收购企图作斗争，在多数案例中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们做了所能做到的一切来同买家达成一个公平的价格谅解，而不是诉诸于法庭。我们未能在法庭外私下和解的一个案子现在仍非常有名，1978年，鲍尔公司（Power Corporation）的子公司巴瑟斯特联合公司（Consolidated-Bathurst）拿到 Domglas 公司的控制权，向占少数的持股人——我们就位列其中——开出每股 20 美元的价格来购买其在 Domglas 的股份。我们难以相信这是一个公平的价格并为之辩争。这个案子于 1980 年在蒙特利尔审理，而我们的律师弗朗索瓦·梅西耶（François Mercier）轻易地赢了它；魁北克高等法院裁决，巴瑟斯特联合公司应当向占少数的持股人每股支付 36 美元而不是 20 美元。这个案例现在仍旧是加拿大和魁北克法律书中的经典案例。

当弗朗索瓦和我在希尔布鲁克街的皇家山俱乐部庆祝胜利的时候，鲍尔公司的控股股东保罗·德马雷（Paul Desmarais）走了进来。我责备他没有祝贺我们，于是他和蔼地向我们表示祝贺，并问弗朗索瓦，为什么他要为我们工作。弗朗索瓦回答："你没请求我去代表你！"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|第六章|

投资生意：购者自慎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于公司管理层的贪婪行径日益猖獗，董事又逃避自己的职责，而且证券监管法规缺乏效率，所以持股人经常会感觉到股市交易可能是一场作弊的游戏，这种想法在某种意义上可以说是正确的。“我们为什么会去买股票或共同基金?”新出现的丑闻和糟糕的收入报告不仅无助于为此提供一个解释，反而是增加了公众对股票的嫌恶，并解释了为什么一些人逃离投资去寻求更多的消费（如果你不能让投资获得适度增长，为什么要省下钱来投资）或购置新房（至少我拥有它并能住在里面）。

问题在于，大多数人几乎没什么投资经验，所以他们不知道该转向何方或该去买什么。因为他们并不具有足够的知识，所以他们或者从朋友那里得到“小提示”，或者同股票经纪人或财务顾问一起去研究。那些按照小提示行动的人就是在“听凭随波逐流撞大运”，不知道该在什么时候全身而退。而就股票经纪人和投资顾问来说，这些人过于经常地把自己的利益搁在最优先的位置，而不是把他们客户的利益放在前面。

很少有人会去提示雅培公司、菲利普·莫里斯或者通用电气这些名字。你更可能听到像 Bre-X[①] 这样的名字，而这种公司最后会被证明是短

---

① Bre-X 矿业有限公司是一家加拿大矿业勘探公司，以其黄金勘探诈骗案闻名，它以子虚乌有的金矿勘探消息欺骗市场，哄抬股价，导致众多投资者破产。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暂易逝，容易蒸发的。当然也会有例外，但其概率是，如果你听到5个提示，那么它们中能成为可靠的长期选择的不会超过1个。公众经常将股市拿来与赌场相类比，只不过在赌场里你赢钱和输钱都更快；但从远期输赢相抵的净值看，不论在股市还是在赌场，你都将是一个输家。

股票经纪人靠佣金来赚钱。所以如果一个投资人同一个经纪人来一同研讨，并购买了雅培公司的股票，那么这个可怜的笨蛋经纪人一生只会得到一份佣金，除非他的主顾又有了钱去做新的投资，而即使这样，投资人针对雅培这样的股票也只会买进，不会售出。对于经纪人来说，赚不到钱就是没有意义的，所以他会让你去购买当时受欢迎的股票，并让你在得到20%收益后卖出，他会告诉你说，“获利于你无损”；或者要是你的股票跌破你买入的本金，他会有“很巧妙的选择”或“更好的意见”提供给你，当然，每一次他都能得到一笔佣金。

要想让一个股票经纪人只提供建议而不收取佣金，除非他是一个富翁，才能承受得起这样的做法，所以很少有经纪人不喜欢向他们的合伙人炫耀他们这个月赚了多少佣金。现实是，佣金花的是投资者的钱。除非投资者的资金量足够大并且足够聪明，从而在“操纵市场”时不被套住，否则的话，你交易得越多，你获得回报的机会就越少。如果按100年期计算的股票平均回报率是每年5%到6%，那么，不要把这5%到6%都花费到佣金上。

通过为那些相信自己被经纪人和证券包销商敲诈的持股人当证人，我一年可以赚到100万美元。当然有时这也有投资者自身贪欲的问题，但对多数股票经纪人优劣的评价标准无疑是他们到底赚得了多少佣金，而不是他们的客户在股市上做得有多好。

这种利益冲突是投资业务所固有的。逻辑上质朴的解答方案是经纪人应当像投资顾问一样，为每年按固定比率计算的报酬工作，不为每笔交易收取特别佣金，或者干脆就不允许去游说下订单或提供建议。

但就现状而言，经纪人、券商或投资顾问赚到的每元钱都来自投资者的资本金。公司发放的薪金、工资，以及给银行家、律师、会计师和税务部门的钱当然也是这么来的，我可以继续列下长长的名单……工人、执行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

官，还有负责我们所投资公司运转的其他人，他们当然是非常必要的——只不过，这里真正要讨论的问题不是是否应该支付他们薪酬，而是应该支付他们多少。假如这些人获得的薪酬合理，那么他们的薪水就是做生意的正常支出。

既然存在着如此之多的“做生意的支出”，投资者的资金就以众多形式被投了进去：如同上面讨论的，投资者每买入或卖出一次，经纪人就获得一笔佣金。类似的，持股人还要为证券包销商支付佣金，他们是持股人和发售股票的公司之间的必要媒介。投资顾问（投资人在一年中要为投资建议支付一笔固定不变的费用）可以帮助客户获得更多的钱，但也有这样的情况，就是客户由于接受了他们顾问的建议而获利更少，而如果他们一直持有手中的证券反而会获利更多。基金托管费可能也是一种免不了的支出，在联合基金或共同基金中尤其是必要的，但它们也减少了持股人的回报。而现实是，财务顾问费和共同基金管理和销售费——正如股票经纪人的佣金一样——也是直接出自投资者的钱包。

只要交易就有佣金的支出，因而你交易得越少，佣金支付得也就越少。对投资者来说很显然，如果其他任何条件都不变的话，佣金支付得越少，你的总财富就保持得越多。但一个正在做交易并且同股票经纪人打交道的投资者最明智的选择，还是去谈判协商佣金——正如现在人们通常所做的那样。如果你不去谈判协商，你可能最终要为每笔交易支付最高达2%的佣金；然而倘若你雇用一位贴现票据经纪人（discount broker），你支付的佣金最多不超过0.1%到0.3%。这将是多么大的差距！

股票经纪人得到报酬的途径通常只有佣金一个。所以到年终的时候，他们必须完成足够多的交易从而让自己生存下去。他们的高下之分不是由你，也就是投资者，到底在股市上做得多好来判断，而仅仅由他们的年度佣金加起来有多少来判定。并且低价位的股票通常能比高价位的股票让他们赚得更多。

在共同基金推销过程中，只要经纪人能让你一直持有这只基金，他就有可能每年从共同基金公司那里获得相当于基金购买价0.5%的报酬，即使它是一只无价值的基金也是如此。如果他给你买进一只有赌博性质的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，那么你很有可能会交易它，因为从长期看这只股票不是一笔安全的、能支付股利的投资，而往往是一场赌博，和在赌场投下一笔赌注没什么区别。如果相反，你买进了可口可乐或辉瑞制药的股票，你可能会年复一年地保有这只股票，从中获得更高的股利，并且根本不用再去付任何交易佣金。

经纪人通常会借助于你贪婪的本能，那意味着利用你的贪欲而诱使你投资于投机性证券，这类证券许多都是暂时流行的时髦爱物，一旦风潮过去就必定会跌个粉碎。世通公司、北电网络（Nortel Networks）和泰科国际（Tyco International）就是我们近来看到的这种例子的一些最佳范本。

新上市发行的股票通常都得到很好的宣传和促销。固然，每个成功的公司都会在某一时间点上被推介到股市上，但我的经验是，这些新发行的股票十有八九都可以在一年或两年后以一个更低的价格买到。公司通常是在一上市就能得到一个高价位的发行价时去上市，除非他们是由于这种或那种原因而急需紧急资金。由于这个原因，我通常避开新上市股票，只是在非常偶然的机会里，才会例外地去买一只。我并非总是对的，有一些我任由其滑过的，是我本该去抓住的。但把所有情况综合起来看，这个策略让我免除了巨大的痛苦。想想所有互联网和高科技新股吧，它们大部分现在已经死掉，或者毫无价值跟死掉没什么区别。教训是：不要去买热点的证券，所有的热点都有降温的一天，不会有任何一个会持续长久！

投资券商也分销再发行股（secondary issues），也就是那种已经发行的股票，股票所有者要出售一大批而同时不想导致对该股票市场价格的打压。情况再一次是，这些交易会在这只股票价格居于高位的时候进行，当然也不总是这样。这样的大批出售有些是为了让出售者持股多元化，通常来说某个组织，例如家族基金，会采取这样的步骤。购买这些大批出售的股票可能会带来利益，但要事先弄清楚这家公司确实运作良好并仍在成长，确认其价格是合理的，而不是位于创纪录的高价位上。

我们都读到过共同基金业和“注水”行为有牵连的丑闻。这种寡廉鲜耻的行为再一次证明是被贪婪所驱动，并进一步增强了小投资者们对市场的不信任感。许多基金经理和分析师都有一个激励性的综合薪酬，所以对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于为基金经理工作的分析师来说，如果他们的股票表现超过该行业部门的分类指数或者 S&P/TSX（标准普尔/多伦多综合指数），就经常可以得到一大笔奖金。表现没超过，就没奖金。那么，要是他们的股票表现不佳的话，分析师能如何去做以便获得那笔奖金？他们更多地买进那些可销售性有限的股票，并且他们“按照市价”去买，但由于这类股票在股市上经常很少有售，他们就把能买到的都买进来，从而提高市场价格。这有助于显示他们对市场估价的正确性，显示出成效卓著！让他们即刻得到奖金！

所有大的基金经理都可以用这种方式操纵股票。我们公司就持有许多较小公司的股票，我们持有这种公司几乎 20% 的上市股票。如果我们对这些较小公司的股票下一个订单，比如说 5 万股，我们能把价格推高 10% 到 20%，因为它们的发行量和交易量很小。这样的公司可能通常每天只有 2 000 股进行交易。积累这种股票唯一合理的方式是以一个固定价格下一笔未结算订单，价格最好是比市价低，然后祈祷有什么人急于出售。通过这样的方式你可以避免过度支付——但这种战略无助于你的表现。而下一笔大订单则能把所有的卖单都扫光，不论价格是低是高。

如果你有许多经纪人朋友，你甚至能够让他们把一只股票打上“应当出售”的标签，而同时你自己买进这只股票，然后当你有了自己的储备量后，再让他们把它打上“强烈建议购买”的标签，从而让你能把自己囤积的股票全部卖出去——而价格当然要比你买它的时候高。我记得有一个共同基金经理在过去的日子里就是这种游戏的专家。

“注水”行为就是直白的欺骗。但在现实中，监督、监管和惩罚措施都彻底缺位。事实上，我们应该问问在这样的时候证券监督管理委员会在哪里？犯下 Bre-X 财富窃案的那些骗子们被绳之以法了吗？我知道没一个人是在监牢里。

在投资者被期权和贪婪蛊惑的时候证券监管委员会在哪里？为了期权和贪欲，某些人坐视弄虚作假的财务报告被颁布，以便让股票上升势头能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持续，让期权更有价值。针对迈克尔·科普兰（Michael Cowpland）① 的控股公司的 100 万美元罚款真的具有威慑力吗，因为实际情况是，在知道股价可能崩溃之前他已经把股票卖了 2 000 万美元，获得了巨大利润。

证券监管委员会既没有给予投资者指导，也没有就窃取公司利益的行为敲响警钟。实际上，他们应当坚持期权导致的稀释被坦诚公开地写进损益表和资产负债表。新纳（Cinar）②、利文特（Livent）③ 和安然的案件本来非常有可能被避免。至于那些会计师，看来有很好的理由不要去信任他们。例如，人们可能要问，既然审计师实际上是由管理层给他们支付费用，从而可能和管理层合谋，为什么还要审计师向董事会汇报？审计师应当对财务报告的真实性和完整性负责，而不是仅仅去确认它们符合标准的会计实施准则，目前这种实践方式让审计师彻底摆脱了责任。对我来说，审计师应当是监督者，否则的话我为什么需要他？我的薪金名册上已经有会计师了！

我同样怀疑共同基金的推销员和财务顾问。我再一次很想知道他们到底有多富，还有他们是怎么赚到钱的。共同基金推销员经常就是股票经纪人，他们转去销售共同基金是因为他们相互竞争而导致佣金低，这让他们无法靠仅仅售卖股票为生。而财务顾问则经常就是伪装的共同基金推销员和保险推销员。

我不是当前大行其道的共同基金的追随者，共同基金通过华而不实的广告吸进了各种各样不通世故的小投资者。暂且忘掉申购手续费和赎回手续费，只去看运营成本——它们通常是写在小字体印刷的限制性附属细则

---

① 迈克尔·科普兰，曾创立了加拿大软件公司 Corel，并担任其董事长、总裁和首席执行官。1999～2000 年期间，他受到 OSC 调查，指控他在公司发布不利报告，并在股票价格下跌之前利用内部消息提前出售了 2 000 万美元的 Corel 股票，该案在 2003 年结案。——译者注

② 新纳，娱乐和教育公司，创立于纽约但于 1984 年迁往加拿大特利尔，主要从事儿童电视节目、动画等。2000 年被披露在未获得董事会批准的情况下向巴哈马银行账户转移 1 200 多万美元，此外，还在剧本作家国籍上造假以偷漏税。几位高管最后被课以罚款，并在 5 年内不得在任何上市公司董事会内任职。——译者注

③ 利文特，位于加拿大多伦多的娱乐公司，2002 年 10 月，加拿大警方起诉该公司几名前高管人员通过操纵财务报表影响损益，从而影响股市价格，此案到 2008 年尚未完全结案。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里，甚至根本就不写在说明文本中。假设所有共同基金（共同基金的数量就跟上市公司的数量一样多）平均起来能在100年中从股票上获得平均每年5%到6%的回报，现在如果你的运营成本加佣金占了2%，你就是在为3%到4%的真正年回报率而承受全部投资风险，而这剩下的回报即使在一个递延税款计划中也是最终要交税的。

从而你去除通货膨胀因素但尚未上税的回报中，有33%到40%之间的数额会跑到基金经理人的口袋中。在许多例子中，包括申购手续费在内，加拿大的共同基金每年拿走超过2%的投资回报。如果你有一位经纪人，那么共同基金很有可能还每年支付他0.5%到0.75%的投资回报，只是为了确保你不把基金售出，从而让他们都能继续在你身上大赚其钱。所以你一定要真正知道自己的总成本是多少。对于进行特别管理的私人账户，我们公司收取的管理费从来不超过回报总额的0.5%。确实，我们通常不接受100万元以下的客户账户，但0.5%是我们最高的费率，而对于大额的客户账户，费率能降低到0.1%。如果股票按照平均5%到6%的真实利率（利率高于通货膨胀率的部分）按复利计算，1.5%的差异长时期按复利计算就是巨额的——你自己可以验证一下。

简单说，多数共同基金都非常昂贵，你预期中的长期收益最高有半数会以费用的方式被吸走，并且除了你，没有任何人在承担投资风险。赎回手续费会进一步降低你的所得，在下跌的基金中尤其如此，因为这笔费用是按照你的购买成本计算，而不是按照你卖出时候的基金价值。在牛市中，共同基金可能有意义——但在熊市或平淡的市场中这些基金通常是糟糕的工具。确实，如果你赚到更多的钱，基金经理也能赚到更多，但他们的管理费是如此之高，从而就长期回报而言，投资风险中的很大一部分是他们带来的。相比较而言，优质的长期债券（那些10年期的或更长期的）以非常低的风险带给你2%的真实回报率，只要你不在债券到期前提前把它们变现就可以得到。然而，如果你提前变现了，那么在剔除通货膨胀因素和税收后，你最终会得到负回报。

能够创造出良好业绩的共同基金经理会获得很好的回报，而且并不仅仅是在财务上得到回报：他们的基金会卖得更好，因为顾问们会指出他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

身处同业的前茅；报纸和电视会谈论他们。如果他们够幸运，他们的照片会出现在每日的广告中。他们一时间成为了英雄！共同基金竞争就像战争，并且“爱情和战争中人人平等”。

投资券商的各种恶劣行为让投资者气馁，因为最终被这些贪婪举动所削减的，是投资者的财产。但如果投资者失去了信心，就业岗位将减少，繁荣不再，进而导致对资本主义体系的普遍不信任。这将对世界经济造成重创！

不论你是大投资者还是小投资者，都是发出你们声音的时候了。不要让你们的信托公司或投资券商盲目地签下给管理层的委托书。在许多案例中，正是那些主动送过去的委托书帮他们赢得了案件。让我们制定相关的法律，规定这些委托书必须被送给真正的权益所有者去签署和寄出。也让我们通过法律去制止下面这样的奖励，就是让公司为经纪人支付费用，让他们帮忙递送股票或委托书，这些行为实际上就是贿赂，因为这些精美的委托书不可避免地会被管理层人员利用。

我们也要禁止共同基金向经纪人支付“拖车费”，这种费用的目的就是让投资者保持他们手中的基金。这经常导致人们遭受欺骗去保持一笔糟糕的投资。毕竟，如果这笔投资很好，就没什么必要去用贿赂来影响经纪人。

考虑到上述的各种行为以及近来撼动高层金融界的丑闻，对于很少有小规模私人投资者能取得良好业绩的现实，你就没有什么好奇怪的了。投资者是时候放弃沉默了，阻止自己被利用，并开始认真保护自己的利益。为做到这些，投资者需要知识——足够的知识，去让自己成为一个自主购买者而不是任由他人兜售。

小投资者也可以考虑买入机构内部的共同基金。在这样做的过程中，他们获得了优质的投资顾问，同时又避免了天文数字的管理费。机构内部共同基金的费率通常远低于2.5%，并且通常没有其他收费。一只保守的、合理、多样化的基金外加1.25%或者更低的费率是有意义的。投资顾问也一样，原本通常是有可观规模的投资组合（50万美元以上）的人，才能够接近他们。我这里也再次建议你们在签字前，仔细查看收取的费用，并彻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底查验公司提供的服务质量。

加里斯洛夫斯基－弗雷泽公司每年 0.5% 的费率毫无疑问是这一行业中的最低者之一。而即使是 0.5% 或 0.25% 的费率在进行 10 年到 20 年的复利计算后也会产生相当大的差异。我们再次假设股票的长期实际回报率为 5% 到 6%，那么你每年在费用上是支付 0.5% 还是 1% 会在净收益上产生大约 10% 的差异。你的利益与你投资顾问的利益是相关的，你的钱增长越多，他获得的奖赏就越多。除非是你喜欢赌博，否则就要避免为高回报而付出高额的奖励，因为更高的回报对你来说意味着更高的风险——而承受风险的是你，不是投资经理。要确保让他对风险的态度和你的态度保持一致。风险会让你损失资本，而他，最坏也只是获得一份低一些的报酬。

托管人是必要的，除非你打算每做一笔交易都跑到你保险箱那里一趟。尽管聘用他们的费用是高昂的，尤其是倘若你做很多交易的时候；不过，大的经纪人通常会持有你的证券，因为这样他们能够按照你的交易来结算。他们的佣金可能会比贴现票据经纪人高一些，但这样的安排能够为你节省许多为查验股利收据和其他文件而投入的时间和精力。如果你不做太多交易，这可以是一个很好的安排。

我的基本结论是，把投资的成本支出降低到最低程度是最最重要的，因为每年 0.25% 的差距都会在 20 年后造成巨大的差异。采用一个严格的、守规的、高质量的投资理念，就只需很少几笔交易就能在那个方向上走得很远，还能让你在市场恐慌的时期安然入睡并轻松度过。降低成本支出的典型方式是，你应当回避新股和任何昂贵的产品，比如有高昂管理费的共同基金。如果你有足够的财富，就聘用优秀的投资顾问，而如果你没有，就在机构内部共同基金那里寻找低成本的投资顾问，并选择平衡的（股票和债券组合）或高质量的权益基金。

对于投资者来说，选择一个不仅知识丰富而且具有道德心的资金管理人是非常重要的。除非你愿意去承受高风险，否则你对投资最终表现的期望值要有一个限度。不要被上升的“明星”耀花了眼睛，相反，要坚守这样的基金，它们的投资决策是基于健全可靠的长期政策和良好的研究。当它们遭遇一两年恶劣年景时也不要卖出它们——即使是最好的基金也会出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现这样的情况。如果它们的选择和策略是良好的，你将获得良好的长期结果，而同时你的资本只承受很低的风险。

只要投资者被贪欲诱惑，并且顾问们发现其难以抵御去推荐那些能满足这种贪欲的基金的诱惑，就会有偏离正道的经理人。最后，要看看基金经理和分析师是如何得到奖赏的，如果他们获得了巨额的短期表现奖励，投资者还是购者自慎吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|第七章|

在丛林中投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资可以通过很多途径使你的财富增值，但也有许多方式是在浪费你的时间——或者更糟，让你赔钱。当然赔钱要比赚钱更容易！

要记住，如果你从一开始就投资不顺，那么很有可能你将继续不顺下去。而在投资的初期就制订一个良好的投资计划并且坚持贯彻是至关重要的。

赚钱的最好方式是通过复合增长的原则实现。尽早开始，并力图选择有着最小风险的投资，同时这项投资还要有每5～7年增长一倍的机会。

复合增长是一个广为人知的投资概念。其规律很简单：如果你的投资产生平均14%的年收益，它们将每5年增加一倍，其带来的利益是令人震惊的：经过40年的工作期（25～65岁），你能把10万美元变成2 560万美元。如果你的投资产生平均10%的年收益，它们将每7年增加一倍，那么这10万美元在40年之后将增长到“仅仅”510万美元。无疑你会为这种差距而感到惊讶，这说明你必须及早开始储蓄并正确地进行投资。重大错误付出的代价是非常高昂的。

让我用另一种方式来解说复合增长的效果。假设你到了40岁，已经买了自己的房子、汽车，可能还买了别墅，这时你有10万美元去投资。再次假定你的钱每5年增长一倍（这是一个很有野心的目标，但并非是一个不现实的目标），从40～60岁你将会把这10万美元推升到160万美元。然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而，如果你在 20 岁的时候仅仅以 1 万美元起步，到 60 岁的时候，就如前面我们所看到的那样，仅仅这个数额就能够增长到 260 万美元。如果你够幸运从而在 20 岁的时候就能有 10 万美元，你就能赚到 2 560 万美元，而不是你从 40 岁才开始的情况下赚到的 160 万美元。

所以，为什么不放弃第二辆车，或者在被迫交纳巨额房屋抵押贷款之前只去租房交房租，从而能在 20 岁的时候就开始投资呢？我在我 4 个孩子每人年满 18 岁的时候给他们 5 万美元。如果我们在复合增长原则上获得成功，他们每人到 60 岁的时候都能积累 1 200 万美元，甚至更多。所以我坚持认为，即使你只达成这个收益的一部分，及早起步的想法依旧是绝对重要的。

不幸的是，多数人做的正好相反。他们不是在年轻的时候储存一些钱，而是认为自己永远不会变老，认为自己可以花光所挣的钱，可以承担银行或租赁公司允许的任何债务。这当然是通往最终的奴隶生活和可怕的老年时代的道路。而只要有一点点的远虑就能够很容易避免它，你要做的就是早些开始投资，并对复合增长有一些基础的理解。

一旦你的最初计划进入实施阶段，你后来赚到的钱都可以欣然花出，因为一旦你已经把良好投资计划的种子播下，复合增长就会照料其余一切。我不能理解为什么不在中学向学生传授这些实用的投资理念，因为它比你不得不在课堂上吸收并来回反刍的一些东西要简单得多。

然而，我必须再次强调：仅仅是省下钱并把它存进银行、投入一幢房屋、投入任何股票等，并不会起到这种作用。你必须把你的资本同具有可预期复合增长率的投资联系起来。

那么，什么形式的投资能让复合增长为你提供最佳服务？

我是投资于单独各只优质股票的宣扬者，前提是你要小心避免某些陷阱。历史证明，投资于股票所获得的回报，能比得上任何其他投资工具的回报，并且我在过去 50 年的投资生涯中所见及所经历的一切，都没能撼动我对股票的信任。

作为一个一般性准则，我反对把投资房地产作为实现可接受复合增长率的可依赖的方式。房地产是一个具有高度周期性的产业，它可能经历价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格迅速增长的爆发过程，就如同我们近些年在加拿大和美国所见到的那样；但一旦狂热停止，“光滑的下坡路”就开始了，价格会急剧下降，就如许多魁北克人在“分离主义威胁”的那段日子里所发现的那样。

如果房产价格持续增长，并且增长速度快于通货膨胀率和国民生产总值（GNP）的增长，那么很显然，过一段时间之后，就很少有人能买得起它们了。此外，房产是伴有责任或债务的资产，例如抵押贷款利息、赋税、公用设施使用费、维修费以及保险。我不是说你不应当拥有一处房产，或者更进一步，如果你足够富有的话，还可以拥有一栋乡下的别墅，而是说你有必要知道，它们牵涉到许多管理费用。至少，对于股票和债券来说，你不必出门去为它们铲雪！并且，租房子住可以更便宜，尤其是在房屋价格严重过高的市场中。

在人口和财富都在快速增长而可使用的土地非常稀缺的地区（此外房地产税还比较低），土地能够成为极其优越的投资对象。我在考虑不列颠哥伦比亚省的滨海地区，比如说，温哥华岛上主要发展区以北一小时路程的地方。顶级休憩用土地（除非是在国家公园内）最终是有价值的，但这些机会难以遇到。

一些投资顾问，就是自诩为“黄金虫”的那些，认为投资黄金是一种明智的选择。但对我来说，黄金是一种恐惧的象征，它在长期内所获的收益很少。黄金在过去的60～70年中没有跟上通货膨胀的脚步。它的价格涨了又落所赚不多。如果你在1932年买了价值35美元的黄金，它现在的价值将是400美元左右。但我可以向你担保，在1932年用35美元能够买到的商品可比今天用400美元买到的多得多。黄金不会吸引我，除了做成首饰的黄金，它可以用来享用。

收藏艺术品可以作为一种很好的投资，但这需要非常敏锐的眼光和深入的知识。以中国为例，那里正制造出越来越多的百万富翁，这导致当地艺术品价格的上涨。古代艺术品的供给显然是有限的，从而高质量的玉石、青铜器、陶瓷、绘画以及古代家具无疑将开始具有越来越大的价值。至于当代艺术品，如果你具有慧眼，从而能识别出下一位莫奈、凡高，你可以在5年时间里有效地使财富增长一倍。这些收藏不支付股利，所以是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直到你宣布获得资本收益时才去交税。但很显然，这样的艺术品不是普通投资者能接触到的，从而不是大多数人的现实选择。

债券应该在你的投资组合中占有一个位置，但从长期看它不是很吸引人的。如果它"安全"，就只提供非常低的收益，而如果不安全，你就不知道能得到什么且可能冒老本尽蚀的风险。而如果你要为之交税，债券就不产生任何实质性的真实收益；如果是免税的，利息5%的债券在考虑2%的通货膨胀率后将只产生3%的真实收益。你显然不能靠这3%来致富，它将花非常长的时间来让你的金钱翻倍。此外，在20世纪，普通股票在任何一个25年期内的表现都优于债券，且自从这样的统计调查开始进行以来一直保持着这种状态——也就是说，从1925年到2000年的任何时期内都是这样。我毫不怀疑这种记录在今天将继续下去。

这样，留给我们选择的就是股票，我继续相信它代表了能将复合增长效应最大化的最佳途径。但你如何找到正确的股票?

我总是把股票市场看做是一个给你提供机会的场所，这种机会让你得以购买极其优秀的投资对象。此处的理念就是"贱买贵卖"，如果你这样做了，你就已经成了一位真正的专业人士。

有些人可能说，只要价格足够低，任何东西都值得买。然而，我的准则是只投资于质优、其增长大体上是非周期性的股票，这种股票有可预期的高收益率，并且有希望提供较高的股利增长率。我相信，如果你把这点记在心里，你就能保持在正轨上，不会被其他股票（例如明星股）所迷惑或淹没。

一个好投资者要有勇气进行选择。股票市场有点像丛林，那里有各种各样的动物，从大象、老虎到蛇和猴子。你只需选择一些最好的种类来建立一个良好的多样化组合，从而能获得可持续、低风险、高复合增长的收益。你所做的一切就是去找到它们，在合理的价位上买进它们，然后确信它们保持在正轨上。那么，你该如何着手去做?

不用说，股票投资是个令人迷惑的生意。当你读一份报纸金融版中关于股票的那几页时，你会看到数以千计的股票名列其上。一些在以每股100美元的价格销售，而其他一些以几美分的价格销售；一些支付股利，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多什么都不支付。所有这些股票都代表着力图获取利润的公司，但是细读报纸上的收益报告，你也会注意到许多公司看起来是在亏钱。我曾经奇怪他们是如何存活下来的。在我跟踪股票市场50年后，当我考虑到吸引我的那些少数股票时，我同时也在关注谁对其他公司的股票感兴趣，更重要的是，为什么感兴趣？

考虑到珍贵的矿藏是如此之少，你就不得不去问是谁拥有着其他矿藏的风险投资，并且这些公司起初为什么要上市？它们有着微不足道的销售额，很渺茫的前景，并且被领取薪水的市场推广人完全控制。我看到，甚至是小型的资本化股票型基金都很少去碰它们。这些难道不是股票而只是些扑克牌？它们只是“骗子的诱饵”？为什么会有人把他们辛苦赚到的钱投在这些股票上？我所知道的那些能够计算概率、有理性、讲逻辑的投资者都不会去碰它们。所以投资它们的必定是那些没有动脑子的天真而容易上当的人，或者是那些被寡廉鲜耻的推销人愚弄的人。

那么你应该买哪些股票？要记住的第一点是，如果你想成为一个有判断力的投资者，就要摆脱贪欲和恐惧，且要保持理性，不要陷入感性的迷雾。

第二点是，要暂时忘却股市的整体情况，而仅仅集中于你拥有其股票的公司。一位权威人士曾说他投资时，仿佛他就是整个公司的拥有者。如果公司做得好，那么到时候他就会变得富有，即使他只拥有所有股票权益中的一小部分也是如此。毕竟，有许多非上市公司，股份从不在股市上流通，它们的拥有者事实上也已经变得非常富有。

日复一日的股票市场就像是海洋：有时风平浪静，有时风暴肆虐。但你所看到的这一切都是表面现象，而不是真实的情况。在表面上，它在各个方向上都受狂热的影响，一年中股票平均会有30%的价格摆动。显然，真正的内在价值不会变化那么大——但是“羊群效应”会让人盲目地跟从，往往导致股票价格的大幅上涨，也常常造成头一年黄金风行一时，第二年则是石油股票或者房地产股票称霸的局面。短期来看，股市就是反射贪欲和恐惧的镜子，并反映出这两种本能散发出来的感受；然而，长期来看，它“按照平均”来展示增长，反映出那些继续增长、收入更多并支付

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更高股利的公司的表现。但如果你查看构成 S&P（标准普尔）500 指数的那些股票 10 年期的图表，你只能辨别出各只股票的表现同整体市场趋势之间很弱的联系。

我从未遇到过有什么人能始终如一地准确预测股市。所有昔日的伟大预言家最终都将一败涂地。预言正确的概率在第一次是 50%，而到你做第二个预言的时候，它就跌落到 25%，从而任何数学家都会告诉你只看概率不利于你做出判断。因为有太多的因素在发挥作用——它们中许多完全是不合逻辑的——从而任何人都无法建立一个模型。我从这点得出结论，没人真正知道市场将会怎样运行。而且，在短期内，有太多的买家和卖家在交易一只特定的股票，你也不可能准确预期它的走势（除非你操纵一只股票，而这是非法的）。收益消息、外部事件，还有人们对未来利润的感觉，都是难以控制的因素，或者根本无法控制。即使身为上市公司的董事，我的短期预测记录也从来都不值得夸耀。

所以我不是市场时机掌控理论的信仰者，我也不认为自己真正掌握任何股票的绝对知识——我只知道基本的资产负债表和收益统计，我称之为“骨架”。然而，一个人或一家公司，远远不只是一副骨架，一副骨架是没有生命的，但多数公司是非常富有生命力和活力的，它们是活动的蜂巢。

我所拥有的知识能够判断出一个市场的估值是低估还是高企。这种知识的积累来源于历史性数据，例如市盈率（当你买一只股票时，你要为年利润付出多少倍的价格）和市场的平均股利收益率。如果市场价格位于平均估价之下，我就得出结论认为市场被低估了，反之亦然。利用这些数据来衡量，今天的股票市场是高企的。但我不是去买股票市场，只是买单独的股票。尽管如此，当市场被低估的时候，还是会有比市场高企时更多的便宜股票。

我还了解股票价格的其他几个一般性特点。例如，当利率高的时候，股票倾向于比利息低的时候便宜。奇怪的是，多数时候是在通货膨胀率高的时候，高利率造成低股价，而这时正是逻辑告诉你，是股票而不是金钱会顶住通货膨胀得以保值。所以 1980 年和 1981 年是买进股票的好时机，20 世纪 70 年代初期也是这样，当时随着欧佩克崛起成为重要组织，油价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始暴涨，爆炸性通货膨胀接踵而至。在这种时候，上述要点，已经被证明是非常有用的。

你所急需的，就是要有一个投资策略，同市场总体收益相比，它要表现得更好但风险更低。投资策略有很多，在过去多年的岁月中，只要以守规的和有见识的态度来运用，你就能获得成功。

指数基金是一种真正优秀的低成本投资工具。假定我们从 S&P/TSX 综合指数起步，或者，如果身在美国的话，以 S&P500 指数起步，这些指数的构成基本上不怎么变化，只是偶尔会把某些股票代之以其他表现更好的股票，所以指数基金从总体上说，几乎不用做什么交易，从而不需要支付佣金。因而，除非你能通过进行交易为自己赚到比佣金成本更多的钱，否则指数基金就是一个更好的选择。

然而，买入一只指数基金并不能让你达成超越市场总体表现的长期目标。相反，如果你按自己的方式自由行动，你就有不必因股市上下波动而承受颠簸的优势，而指数基金显然随股市波动而波动。例如，如果市盈率的历史性平均值是每股盈利的 14～15 倍，而它上升到 24～26 倍，就如同近期发生的事情一样，你可以减少自己所拥有的股票数量，换成现金或者短期债券；而 1972 年，在平均市盈率不到 10 倍的情况下，你可以增加更多的股票进入你的投资组合。你所能做的微调甚至不止这些，如果你对单只股票有良好的解读能力，你可以在它们估价过低和过高的时候相应地买进和卖出。

通过一个指数，很显然能看出一些产业已经非常成熟，从而其带来的收益永远只会低于平均收益，而其他一些会表现更好。从历史上看，原材料、农矿产品的价格没能跟上通货膨胀率，而其他部门，例如医疗部门或金融部门，则超越了通货膨胀。除此之外，一个指数不可避免地会包括几个管理不善的公司，以及小一些的可疑的企业，这些企业有着持续多年的低收益率——或者干脆就在亏钱挣扎。

通过这种方式，你可能会把 S&P500 指数中至少 60% 的企业排除掉。当一个类别的股票突然横扫股市变得非常流行时，你可以暂时减持或抛出你所持有的该类别股票，类似的，当一个好的类别或公司的股票仅仅在短

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期内不受欢迎或已经下跌时，你可以把它们加进你的投资组合。在正常时期或者逆转时期负债过多公司的股票都应当予以避免，最好也绕过可能发生破产的公司的股票。这样的途径也再次使你能够大量地削减掉那些不合适的股票。

然后看看剩下的公司，有多少是周期性的？你有能力正确地判断出周期性的顶峰并及时脱身，从而不必等待5年后的下一个顶峰吗？或者是否除了那些正处于谷底（如果是这样，你确信该公司能生存下去吗）从而可以去购买的股票之外，该把所有有周期性的股票都排除掉，以便更容易操作一些？如果你能在谷底购买，那么你就能很容易让股票的价值倍增，并在不用等价格到顶的时候就把它们卖出，因而避免在你售出前发生价格倒滑的风险。然而，这会是个很微妙的游戏，而且问题是，从长期看，它会比仅仅盯住非周期性高质量成长的股票回报更高吗？我的选择是倾向于后者，这样可以更安心入睡，需要做的交易更少，而且你可以避免由于买得过早或错过在顶峰附近卖出而带来的懊恼。而且，非周期性的股票会定期提高股利，而周期性的股票则是提高后又会降低。

我年轻的时候，有一次驾驶着一辆非常老旧的车从荷兰前往法国，我在荷兰的舅舅建议，所有的长途路程都在高速公路上开，而不要沿着风景优美的辅路。原因是减小发生车祸的可能性，更快地到达目的地，而且如果车出了毛病你能很快得到帮助。这对投资也很有借鉴意义：选择好的非周期性的股票，长期奔跑在投资的高速公路上。

因而，在全世界我可以选择的几万只股票中，我真正需要看的最多只有50只。我不需要买加拿大贝尔或者通用汽车，因为我不认为这些公司能在今后持续多年一直产生每年14%到16%的收益。造纸业公司的股票也一样，因为这个产业严重受周期影响，并且农林矿产品的收益很少能提供14%到16%的长期成长空间。我也不需要买小公司的新进股票，它们可能会由于某个竞争者进入而被剿灭，从而一夜间毁掉利润空间，甚至更糟。

我也不认为该购买那些不支付有吸引力股利的公司的股票，我希望最好是随着公司财富的上升而增加股利。公司就像多数有生命的生物体一样，是有寿命限度的。公司的目的就是获取利润，而这个利润应分配给持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股人。但是，也可能存在这样的公司，持股人这一群体在公司从生到死的整个过程中都没获得任何利益。一些投资者可能交易了这些股票从而收获了利润，但最终，随着这家公司衰败下去，其他人将受损失，而如果这家公司或其继承者完蛋，最初的投资则将付诸东流。

所以对我来说，股利很重要。管理层、工作人员、银行、税务员、社会——每个人都获得了回报，甚至包括董事会都得到了，为什么持股人不该得到回报？股利的增长应当同执行官群体薪金总体的上升速度一样快，或者事实上要更快一些，因为承受着全部财务风险的是持股人！

没有人能预测未来。但很显然那些表现优异、持续经营的公司，会比那些没有这样记录的公司更吸引人。当然，这种趋势未必会继续下去，在股市里没有“必定”二字。然而，如果你接触到一家公司的竞争对手，尤其是某些信息灵通的对手，你就能得到对这家公司的管理、战略和产品的绝好的解读。而对于许多面向消费者的公司，你甚至可以从市场上得到这些信息。零售商——或者仅仅是你的朋友和熟人——可能会对多数消费产品的质量有所了解；你的医生或你的药剂师知道药品有多灵验或它们销售得有多好。并且如前所述，你想购买其股票的公司，事实上很多是非周期性的消费产品的制造商。

对花生酱、谷类食品、软饮料，或者剃须刀片的消费基本上是非周期性的。不仅如此，随着冷战结束，这些产品已经扩张到全球。业内领先公司具有单位产品成本较低的好处，从而能积聚更大的利润，进而提供更多的资金来推动它们的扩张。它们的市场网络非常强大，能被用于推广新开发的产品或者是通过收购而获得的产品。身为引领者，更大的利润空间容许它们在追求成长的同时获得股利，而第二名或第三名的公司就很可能要从两者中选择一个。

因而像吉列、可口可乐、菲利普·莫里斯、联合利华、家乐氏、康尼格拉等这样的公司，就是值得考虑的公司类型。你应当查验它们在一个时期，例如，10 年期的收益和股利增长率。如果它们每 5 ~7 年增长一倍，那么这些公司就是你投资计划的候选者。更进一步，如果股价在 10 年里上涨了 4 倍而同时市盈率没有提高，那么这样的股票，就是你本应该在 10 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前就去购买的股票！

要想知道你正在审视的公司在知识丰富的分析师看来是怎样的，有很多种办法。首先，你可以读读报纸，因为许多评估是公开发表的。其次，你可以同金融公司的分析师交谈，解释你的投资策略，并让他们为你的投资组合提出建议。互联网也可以是信息和思路的来源。并且，如果你能接触到彭博（Bloomberg）或类似的研究机构，你就可以筛选符合你标准的股票，即在稳步发展的基础上寻找成长达到14%或更高的股票。

你应在全世界的范围内寻找股票，但你要尽量把目标限制在那些在纽约上市的公司，因为这可以确保会计准则和上市标准都是合法的。许多国家对股市缺乏监管，并且对持股人没有太多保护。而许多你可能会关注的位列前茅的欧洲、南美和亚洲公司，都有所谓的美国存托凭证（ADR），它可以为投资者提供保障。然而，你会发现合意公司中的多数仍是美国公司。

供你探寻的另一个非常肥沃的领域是医疗，包括业内领先的医疗产品供应商的股票，像雅培、强生、诺华（一家瑞士公司）、豪夫迈－罗氏（也是瑞士公司）、卡地纳健康集团（Cardinal Health）、辉瑞、安进（Amgen）等。这些都是重点关注对象，有着坚实的特许权和出色的研究设施。在我看来，这是一个绝妙的领域，其内的公司股票在我的投资组合中总是占有很大一部分。

零售和分销物流行业也会产生一些好股票，但这是一个比较微妙的领域。例如，业内领先的药品连锁店有着很棒的经过时间检验的业绩。但零售概念股经常只有有限的生命周期，并且很难延长。顶尖的食品连锁店被证明更可能比百货公司或专卖店存续得长久。不过，如果你能及早抓住一只好概念股，就像沃尔玛或者家得宝，它能在许多年里向你提供15%的成长率。

在银行或保险领域很难找到15%的稳定成长，但这样的增长确实存在，尤其是近来。竞争法律的变革模糊了证券包销、经纪业、保险业和银行业之间的界限，为发展创造出新机遇；其结果是世界范围的业务扩张。在这个领域中有许多股票提供每年12%到13%左右的稳定收益。当然，你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应当看到利率，因为高利率倾向于抑制这些股票的价格。寻找那些常年提供高所有者权益收益率的金融股票，它们还要有一条增长的收入线，要显示出不论是在顶端（毛收入）还是在底端（净收入）都有稳定的增长。我要再次说，主要是要寻找业内领导者；如果管理良好，那么规模就能提供较低的单位成本和竞争优势，也就是这个道理，导致了现在强劲的兼并趋势。

我推荐产业多元化的投资策略，但也不必做得过头。没有任何理由让你一定不能把 20% 左右的资金投到某个重要的类别里，所以四五个广泛的类别，外加某些专门的领域，比如娱乐、通信和电子设备，就可以完成你的投资组合。

你要避免的，是不满足上面讨论的产业范围。在高技术产业中，有许许多多公司可以在很多年里做得非常好，但之后就垮掉，正如苹果、王安电脑、优利系统（Unisys）和数字公司（Digital），它们就是例子。投资于这些高技术产业的关键要点，主要不是看这类公司当前拥有的产品，而是看它们是否吸引了从研究生院和工程学院出来的具有最佳创新能力的年轻人。微软和思科的成功就来自这个方面，正如某个特定时期的英特尔、北电网络或者爱立信一样。你可以挑选最佳的那些公司，但要留在投资的高速公路上，不要拐入辅路，不论后者的风景看上去有多好。

你成功的关键点是选择在行业内领先公司的股票，然后坚持持有它们多年。若是有家公司的收入在某一年或两年中没达到目标，也没必要为之惊慌，这是相当正常的现象。作为公司，除非它们“管理自己的收入”（这是试图操纵它们的委婉说法），否则就不可避免地会经历比较好的时期或者比较差的时期。多数公司，甚至包括最优秀的公司，也必须不断对自己投资。有许多公司，此前三到四年间问世的产品可能占到总销售额的 40% 到 50%。而在制药业，药品专利到期后就会面临来自所谓非专利药的竞争。所以如果新旧产品在交替换代上没有特别吸引人的新东西，公司的增长就会减速或暂停；如果该公司的研发和整体管理水平仍旧保持在业界一流水平，那么你在这方面就不必感到不安。我曾经在辉瑞处于这样的减速期时购买了它的股票，结果是我的这笔投资在其后的 4 年中翻了两番。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种投资途径看似平淡枯燥，因为很少变动，但这种做法是有效的，尤其是在你借鉴了专家的分析研究之后。谨守规则并留在投资的高速公路上，不要四处观望。你不是在寻找情感上的满足，不是在赌博，也不是为了娱乐而投资，而是为了在长期内获得安全可靠的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|第八章|

三只股票的故事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要在股票投资上有一个稳健的起步，你只需知道一些最基本的东西。当然人们也常常不可避免地会犯些错误，甚至我都犯过（如果我是完美的，那么我就不必经营一家投资顾问公司；我可以坐在沙滩上，然后每过几年去做几个价值 10 亿美元的决定）。重要的是，你不是去完全避免错误，而是正视错误，并且随着时间流逝犯得越来越少。你不能重复自己的错误——尤其是那些明显的错误。而首先应做到的，就是要坚持你的策略。

即使是世界闻名的投资家沃伦·巴菲特也从不会迟疑承认自己犯过的错误。他通过购买最好的非周期性的、消费者取向的成长型股票并长期持有它们，而让自己随着时间的流逝受益于价值的复合性增长，在这方面，他证明了自己就是一位大师。对于自己投资的公司，他密切关注其管理质量，如果没有达到预期，他就采取行动。他购买了可口可乐和吉列公司的股票并长期持有，它们的价值在 5 年内翻番，并且仍然保持着这个增长率。而另一方面，他也做出过错误判断，如对航空股（美国航空）的投资就是最大的败笔；也抛出过一些有潜力的股票。但在所有情况下，他都是只在自己确信一家公司表现不佳，并且这家公司所反映出的不是暂时挫折而是永久性问题时，才去出售。

你应该让自己持有的股票多元化，但应当只在最好的那些公司当中进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行多元化。当然，如果你能在一只股票价格正经历重大但却是暂时性的下滑时买进，你的复合性进展的步伐就会更快——反之亦然。目前，很少有低价股票，但如果一只股票的收益能持续以每年20%的速度增加，则应通过每股多付一点来买入的方式就可以接受，如果价格下降了就买进更多。

比如说你以20万美元起步，为了多元化你应当持有大约20只股票，每只成本可能是1万美元。只要你进行了合理的选择，那么对于上涨或者下跌的股票就都不需要出售。如果你知道自己的选择是错误的（通过理性的判断过程，而不是由于股价下跌带来的恐惧），则应通过出售该股票及早纠正你的错误。除此之外，就将一切交给时间实现投资组合的复合增长吧。

显然，你的投资选择决定了结果。大约50年前，我在3只差异非常大的股票上每只投入了2 000美元。第一只是雷诺兹金属（Reynolds Metals），它是铝业生产商，在那个时代是增长最快的金属企业。我持有雷诺兹的股票，最后在2000年雷诺兹同竞争对手美铝公司（Alcoa）合并时卖出它们，那时它们价值15 000美元。如你所知，50年前一听可乐或一杯咖啡只花5美分，所以不用说你就知道这是一笔相当糟糕的投资。如果我卖出雷诺兹，重新买入，然后再卖出，这样重复几次，可能会赚多一点。但是，每一次我都得为利润支付资本利得税，从而很可能最终的结果是并没多赚。所以尽管它在1948年有“神奇金属”的前景，投资雷诺兹金属最终仍被证明是一个败笔。

我购买的第二只股票是美国联合航空公司（United Airlines，美联航）。当时它看起来也像是一笔绝妙的赌注。商业航空业当时仍处于幼年时期，喷气式发动机刚刚露面，当时人们相信整个世界很快就会通过空中飞行来互通联络——也确实是这样。这个行业有着大踏步甚至是跳跃性的成长，而美联航一度成为世界最大的航空公司。不是个坏赌注，对吗？但事实也许并非如此。当时，各航空公司过度扩张，为了偿付巨额债务，他们不得不满载乘客，所导致的争夺乘客的竞争驱使票价下降，从而把利润几乎驱赶到零。许多航空公司失败了，有许多年，美联航一直在亏损并且无法支付股利。然后在大约15年前，突然间，航空公司再度成为市场的热门。由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于一个收购要约（该要约最终失败），我曾以每股 12 美元购买的美联航股票上涨到每股 284 美元（那是在我购买它的 35 年后），因为该收购是计划以每股 300 美元左右进行实施。我在 282 美元的价位卖出了这些股票，在那之后，股价再次跌到 80 美元。我赚了大钱吗？嗯，我不得不支付巨额的资本利得税，而且要记住可乐和咖啡在 1948 年都只花 5 美分。

第三只股票没有金属铝或者航空旅行那么耀眼，而且在我买它的时候看起来远没有那么让人振奋。它就是雅培。雅培在这些年里很少大起大落，在收入和股利方面以每年 10% 到 16% 的速度逐渐增长；该股票在涨落两个方向上都很少有引人注目的动向。它曾经有一次大的下跌，当时它的静脉注射产品被发现受到了污染。但是，从总体上说，它提供了稳定的 10% 到 16% 的复合成长。在 50 年中，股利几乎每年都上涨。这 2 000 美元不包括股利在内，到今天已经成长到大约 100 万美元。不像美联航或雷诺兹金属，我没有任何理由去出售它，而只应该买入更多。从而税务员就不得不等得更久一些，除了他们可以从股利上拿到一些税负之外。

哪只股票给我最小的压力和最安稳的睡眠？当然是雅培。哪只让我承担最低的风险？还是雅培。所以你必须承受巨大的风险来收获更大的利润吗？在这个案例中显然不是如此，而且我坚持认为，可能在任何案例中都不是必须承受。经过这些年，雅培的风险或不稳定性不论同美联航还是雷诺兹金属比都更低。复合增长原则对于雅培发挥了作用，但在另外两个案例中则作用不那么大。

想在股票上赚钱而同时不留意复合增长的规律，就会不可避免地付出高昂的代价，或者投资要获得收益就成了纯粹靠运气的问题。当然，每个人的生活里都存在着运气；但当幸运女神在炫示自己时，多数人却认不出她，从而把握不住机遇。然而，在雅培的案例中，我不是靠运气，而只是耐心，还有留心某些特定的基本原理。有许多年份美联航或雷诺兹金属的股价上升的比率比雅培要高，而雅培能够最终胜出，并非因为它是和兔子赛跑的乌龟！正相反，雅培是一个稳健的胜利者。不像其他两个，雅培大体上处于非周期性的行业，并且它的复合增长率能够被预测，它能够在 5 ~7 年的时间里实现翻番的成长速率。事实上，如果它的平均成长率更高，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么它可能最终会吸引更大的竞争对手来参与这个市场。

雅培的管理完善并逐步获得了它的竞争力。它有着稳健的系列新产品，有着良好的研究投入以及优良的销售网络。它是那种能够提供可预期复合增长的股票，其复合增长率达到最优化水平。如果你在20岁的时候开始投资，你需要持有多少雅培这样的股票来为你的退休做保障？很少几只就可以，而且这种组合还有足够的空间去容忍你犯错误。我在过去50年中当然也学到了一个非常重要的教训：寻找雅培并远离雷诺兹金属和美联航。曾有一度，像雅培这样的股票获得了“一次决策股”（one decision stock）这样的名字。在20世纪60年代，它们还被叫做“漂亮50”（Nifty Fifty）①。不过在那时，按照它们当时的收益看，它们的价格被定得过高。

然而，即使以当时那些高价格为基础计算，25～30年后它们的回报也是极好的。如果我在1948年付出的是4 000美元或6 000美元而不是2 000美元的话，会有很大差距吗？我这里讲一个故事，假设耶稣的父亲在他出生时给他100美元，并以他全知全能的能力向他保证，这笔钱将会每5年增加一倍。在1999～2004年之间，耶稣的投资以美元计算的增长，就和它在此前1999年全部的增长量一样多。技巧就是复合增长要以尽可能高的速率为基础——但是，当然要处于低风险。以这种方式，你获利的概率就会持续成几何倍数增长。

税收也在扮演着它的角色。在加拿大，对于长期持有股票的资本利得税是所得税税率的一半。然而税收并不给通货膨胀留有余地。假如你在20年前以20美元的价格买入一只股票，并且现在一美元能买到的东西只相当于当时25美分所买到的；如果该股票现在以80美元的价格出售，不论怎么看你实际上都没有获得利润（在收取资本利得税之前，你股票的价值按照通货膨胀后的购买力计算，正好是你购买这只股票时的价值）。而倘若你卖出这只股票，举例来说，假如你在魁北克的话，你就可能要把60美元“利润”的大约25%用来交税，也就是每股交15美元。你现在只剩下65

① “漂亮50”概念源于美国，从一份简单的上市公司名单排列到成为美国金融界和资本市场一个广为传播的榜单，“漂亮50”被视为美国机构投资者“必须拥有”的股票投资组合。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元，而由于通货膨胀，在你持有该股票的 20 年里，你实际上损失了 15 美元（按照购买力计算）。从而资本利得税远比获益的 100% 还高。所以，选择能在通货膨胀和税收之后提供最佳收益的股票，是非常重要的。

你的目标还应定位于那些对商业周期几乎没有依赖性的股票上。用这种方式，你就不必提前卖出它们，它们会继续结出丰硕的果实——并且只有在你很久以后卖出它们时政府才能从中获利。在你拥有免税投资账户的情况下，例如注册退休储蓄计划（Registered Retirement Savings Plan）或其他退休金计划，你也可以买一些周期性行业的股票。但由于它们伴随着更大的风险（因为你可能在一个周期中坐失良机并不得不等 4 年以等到下一个机会），所以要确保你在接近周期顶峰时脱身。承受更多的风险来获得更少的回报几乎是没有意义的。就我个人而言，我只是在例外的情况下才投资于周期性股票，并且只是在它们位于市场谷底从而我能以真正便宜的价格购买它们的时候。我总是脱身“过早”从而在赌桌上留下一些东西，因为脱身过迟绝对是禁忌之事。

如果你有优质的非周期性高复合增长的股票，就真的没必要在股价走高的时候脱身。如果实在过高，那么显然你可以修剪下来一些果实并付一些税；但是，要确认你的获益是真实的，而不是通货膨胀造成的幻觉。就我个人来说，我通常只是保持持有的股票并承受几次下降气流，依靠下次牛市再次把我带起。不要忘记，如果你公司的收益以 15% 到 20% 的速度成长，对一笔股票卖单的过高估价部分就会在一年内弥补回来。相反，你在出售时所支付的税金是永远拿不回来了，剩下的钱跟你倘若不出售而通过股利所获得的钱相比，最多能少掉 25%。即使你当初的买入成本几乎接近于零，就如同我购买雅培的股票那样，100 美元的所谓“利润”也有可能在税后萎缩到 60 美元，这意味着该股票必须下跌 40% 你才能买回同样的数量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|第九章|

投资者，并非赌徒可为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如我在此前的章节中所说，我相信你要买的是单只的股票而不是整个股市。而当我敦促你要重视质量的同时，你也不应忽视数量。

我的意思是，可口可乐是一只优质股票，标准普尔给它的评级是 A +，这是它的最高评级。假定收益是每股 1 美元，你显然就会同意应当在每股 15 美元而不是 45 美元的价位去购买可口可乐股票的观点，用这样的方式，你就能用同样的钱买到三倍数量的股票。所以，即使你是一位长期投资者（比如说，打算持有股票 25 年），去买一只优质股票或增加对它持有量的最佳时机，仍旧应当是股价低的时候。

遵循同样的逻辑，你可能会想，在今天，也就是价位高的时候，去卖出你的可口可乐股票，以期以后会有一个便宜的价格。如果你不用交税，这也并非不可能，并且，如果整体抛售不是个好主意的话，你可以只卖一部分。但是，还是忘记“获利于你无损”这句格言吧，因为在过去 40 年里，任何售出可口可乐而后来没能便宜买回的人都为之后悔。

我通过搜寻被低估价值的股票来最大量地购买我能买的股票。显然这也会增加复合成长的潜力。如果你买了便宜的股票，然后它们上升到正常估价，你就会“免费搭乘”带来价格上升的班车。反过来，如果你买了过高估价的股票，当它们回归正常估价或者低于正常估价时，你的收益率就会降低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有许多类似于此的策略，如果这种策略能被妥善实施，你就能获得良好的中期或长期市场回馈。我是个回避风险的人，所以我想让我所有的股票都是高质量的。我不会去使用其他会导致更有波动性结果的策略来让你迷惑，在这些年里，我尝试过它们中的许多，但我发现，我对它们都不满意。

除了我职业生涯早期中的一次之外，我从来不对股票进行“卖空”操作，这种操作就是去出售我并不拥有的某种东西，以期在价位更低的时候将它买回。我从来都不是“趋势”投资者，这种投资者就是买进具有强劲价格上升曲线的股票，以期在它趋势逆转之前能够脱身。如果我对某个公司生产的产品不了解，我就不会去购买这个公司的股票。如果我对一个公司的竞争力是否能在一两年内保持下去无法判断的话，我就不会去购买它的股票。如果对于某个产业我不是很确信新的革新会不会淘汰它的话，我就不会购买该产业中公司的股票。从而高技术公司中除了市场地位高和管理能力非常强劲的之外，我都会认为太具有风险性而不适合我。

在你挑选股票的过程中，公司的管理水平应该是你比较看重的因素。我们曾经看到过顶级公司（通用汽车、AT&T、美国钢铁等）由于糟糕的高管层而走上下坡路。有时这就是因为“躺在自己的荣誉上”而停滞不前，另一些时候，则是愚蠢的并购或过度扩张导致了这种局面。原因有很多种。公司的企业文化非常重要，它能吸引和留住最优秀的人才吗？宝洁公司总是一个很强大的公司，尽管存在着许多卓越人才流失到竞争对手那里的事实，但他们雇用刚走出校门的最优秀人才的政策，使他们的人才库不断得到充实，于是宝洁成了优质年轻执行官的学校。

但是，作为一位投资者，你如何去考察公司的管理质量？迄今为止，最简单的方法就是去问它的竞争者。如果你自己无法接触到那些人，多数进行实地调查工作的分析师已经问过这些问题：谁是最强劲的竞争对手？人们最钦佩哪家公司？对这些问题的回答会带给你很好的启示，让你知道哪些公司有着高质量的管理。在瑞士一家银行的董事会会议中，我询问一位年纪很大、很机智的董事，他认为作为一位董事，要去考察的最重要的事情是什么。他的答案很清楚：“我们有着行业中最优质的管理吗？我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会有行业中最优质的管理吗？”

如果公司有着优质的管理，作为一位董事的任务就很简单，因为各种事务都正确运作，而在董事会会议中，管理层能够智慧地回答所有的问题。这样的管理者们会把董事会成员看做导师，而不是警察；他们不会害怕提问或评论，而是相当欢迎。优质的管理，当然也有难以定义的一面，它不仅仅考验智力，也不仅仅是知道应该做什么和如何有效地去做。它还牵涉到技能——基于企业文化建立一个有动力、有激情的组织的能力，从而可以驱动企业前进。显然，这些技能不是平凡的不值钱的技能，而是拥有它们就能够改变一切。如果一个公司不具有这样的人才，就要小心！

经营管理公司的那些人和其他人一样，也存在一定的情感障碍。一些执行官是聪慧、理性和细心的——但并非所有都是。一些人喜欢利用他人的钱追求个人满足；一些人缺乏自信——无法做出艰难的决定也无法解雇人，但如果某人威胁到他们的职位，他们就变成了善于短击的拳击手；一些人喜欢这个位置是因为他们被与之相伴的安适生活所吸引：飞机、游艇、豪宅、高尔夫俱乐部等。但这些人性的缺点损耗了真正完善管理的能力，这种能力需要把公司的运作和问题作为他们最优先考虑的事情，并且天天如此，日夜如此。

从一个投资者的观点来看，管理完善的公司同管理不善的公司相比，前者有着大得多的成功机会，而后者，即使有着良好的资产投资者也应当尽量回避，除非你能买下它，然后安置进真正能献身于该公司的优秀管理者：即“24－7人”①。

我的一个朋友仅仅靠这个原则就建立起40亿美元的巨额财富——买进管理不善的资产，然后赶走不称职的每个人。他的主要成就就是找到优秀的人，然后帮助他们完好表现。

从而，了解正在管理公司的人就是首要的事。他们中有营造者，有劫掠者，有优质的和劣质的管理者。一些人极端保守，另一些则无视风险。小公司的管理者几乎可以组成属于他们单独的类别。在小公司，顶级执行

---

① 指每周7天，每天24小时都投身于工作的人。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

官的薪金占据公司收入或毛利润的过大比重是可能的，并且一个小公司内的丑闻大体上很少被报道。而大公司更多地被置于聚光灯下，这对于投资者来说是一个有利条件，并且对于大公司来说，薪金以及其他给执行官的酬劳还多数都被控制在合理范围内。

除了高级管理人员之外，考察股份占多数的持股人也很重要，尤其是从公司抽取报偿的那些。董事会的构成也是要审视的：管理层的亲信和那些“唯唯诺诺的人”对于股份占少数的持股人几乎提供不了什么保护。关于那些负责管理你公司的人称职和正直与否对于你选择股票的重要性，我怎么强调都不过分。

有些时候，我确实涉猎过较小的、不过大体上非周期性公司的股票。但我从来不会把资源的一大部分投入到这些股票上，并且它们仍旧要满足一些基本条件：它们的业务领域应该是我了解的，它们应该足够稳定从而能吸引和留住优秀人才，它们遵循健全的会计准则，以及它们拥有守规、称职并具有强烈道德心的管理者——并且他们脚踏实地。我喜欢行事极其完美的公司，而不听信甜言蜜语的投资银行的诱惑。一个小公司，如果它拥有工作极其努力的管理者和员工，而且他们拥有才智、正直感，并强烈关注消费者，这种公司要在竞争中脱颖而出就不会遇到任何阻碍。买进这样公司的股票，就不过是在你的投资组合中加进更多的非周期性新进公司的股票，然后期望他们最终会成长起来，满足你正常投资组合的轮廓。

我有从事投资管理业的朋友，他们专攻小公司，购进它们的股票，力图在早期发现管理良好的目标。一些公司长期来看会极其成功，但在短期内要接受价格摆动巨大的可能，即使你用40~50只股票进行多样化投资也一样。进行这种投资需要保持极高的警觉性，并且对控制和运营这些公司的人有深入了解。你还需要限制你拥有的这种公司的比重，从而把危险控制在一定范围内。

小公司的交易量很小——有时根本没有，但很小的股票交易量就能把这些股票的价格以巨大的百分比推上或拉下。这是我了解的投资管理类型，但并不真正喜欢，因为它不能让我制造出一个很大规模的股票集合来进行管理。加里斯洛夫斯基－弗雷泽公司曾经几次尝试这种途径，但结果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有达到恒定。在我们的历史进程中，这种投资可能在某些时候最多承担了我们资产组成的10%。

对于一个公司来说，仅仅拥有今天的良好管理并不足够，还必须努力工作确保明天也拥有良好的管理。除非一个公司意志消沉（就如 IBM 在一些年前那样），否则一个外来者被接纳进该公司的文化就会有困难；这样，就必须力图从组织内部培养出明天的管理者。这种战略需要再次把它的中心定位于不断雇用所能找到的最优秀的年轻人，然后为他们提供适当的氛围，让他们可以在这种氛围中成长并从他们的工作中获得乐趣。明天的世界越来越属于年轻人，而最好的革新性、创造性工作是——而且从来都是——由 17 ~40 岁之间的人完成的，因为这些人会对自己的特性、强项和极限进行开发利用。拥有年轻、称职的队伍对于新型服务业和高技术产业尤其是首要的，因为今天在这些领域内，有如此多的爆炸性成长正在发生。

你需要始终关注的另一个因素是一个公司的债务水平。许多杰出的公司被过度膨胀的野心或狂妄自大所毁灭，他们往往以过高的价格进行过度的并购。而投资银行业者积极地鼓励这种合并（从中获取高昂的报酬），然后又剥离出来（也能获得高昂的报酬）。多数的并购并不产生成效，因为合并后的公司往往存在巨大的文化差异，并且一旦卖方有了大量的金钱落入口袋，通常就对公司失去了兴趣。而考虑到已付出的代价、声誉和竞争，又经常诱使公司投入过多。因为这样担负了过多债务而走向灭亡的公司太多太多了。“骄兵必败”就是对它们的写照。因此对那些野心大、虚荣心强的执行官要提高警惕。

记住你是在寻找长久来看低风险、高复利投资。你不是在寻找“暴利”，你不是个赌徒，记住，任何投资都会有一定的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|第十章|

健全合理且“自食其力”的投资途径

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从世界范围进行选择的高质量、非周期性的投资途径的好处在于它能给予投资者一个很好的回报；同时，投资者承受的风险低，支付的佣金不多；它也是一种简单的方式，并且这种投资方式通常很少遭遇意外。对于想建立一个简单、健全合理的投资组合而同时又没有足够资本去找投资顾问的人，我经常会推荐这个途径。对于想自食其力的投资者来说，这是一种很适用的投资途径，因为这种投资途径不需要以经常性的高水平证券分析来支撑它，虽然资产管理公司能够提供这种分析，但经常是要价高昂。

首先要注意的是，不要用许多变量来把事情弄得复杂化，因为你将不得不去跟踪这些变量。要让投资保持简单，避免经常交易，制定出长期而非短期的策略，不要试图猜测周期的长短，并忘掉那些要求投资者拥有大量知识或者需要进行持续研究的战略。此外，不要被引入歧途，在你周围到处都有海妖的歌声——各种各样的中间人都想让你跟你的钱分手。不要被掌控，你要自己做主。我建议的技巧不是很复杂，而且它很起作用，你可以怀着很大的自信来划动属于你自己的独木舟。

随着你的财富不断增加，你就会更易于雇用专业顾问——不过到了那个时候，你可能早就具有相当的技巧，自己已是半个专家。那么，为什么还要为你已经擅长的东西去支付他人薪酬呢？一个高质量的专业组织所能提供的是研究队伍，从而能够找出和跟踪满足你投资标准的股票。你也能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

找到一位有经验的、靠自己能力而致富的经纪人，他对投资也遵循着和你类似的投资理念，并且他拥有一个可以随时听从他召唤的广大的研究群体。你应当利用任何可以得到的建议和研究成果，但要继续自己做主，不要轻信推销员的提议！

我始终反对陷入过多的信息和陷入过分的细节问题。信息和细节不断变化，一年后就会变得陈旧而无用了。你应当只关注主要的信息来确定一切——做好你的功课。不要只见树木不见森林，你是在力图挑选要多年持有的股票。虽然任何一个消息片断都能激发起公众很大的兴奋并让这种兴奋持续几星期或几个月，但从现在起的三五年后，当初这些消息就几乎没有任何意义。而你要寻找的主要目标是：（1）快速成长并且是非周期性的产业；（2）该产业中最好的公司；（3）在现在和未来都有优质管理的公司。如果最好的公司不止一家，就都买！

尽管我在前面章节中说过，如果一切顺利（当然这永远不会发生），1万美元能在40年内变成250万美元，但我并不是建议你在投入第一笔1万美元后就停止投资新钱。正相反，我建议你在自己每年的预算中为特定量的储蓄留出空间。这些钱可以用短期有价证券的形式保留，由于股票价格上下波动，所以你可以等到你欣赏的一只或多只股票处于低估价位时买入，而这样的情况不可避免地会时不时地出现。

例如，菲利普·莫里斯公司的股票可能会由于公众对烟草诉讼的担忧而暴跌，但这必定会是暂时的。对烟草制品的需求缺乏弹性，这意味着如果人们想吸烟，他们就会以任何价格去买。所以诉讼导致的支出可能只意味着用更高的零售价格来弥补，这对该公司的经营几乎不构成冲击。

美国政府可能会在药品价格的监管规范方面制造噪音，而辉瑞制药的股票可能因此而下跌。但辉瑞的药品在全世界范围销售，其面向的消费者远远大于美国人口。所以，要赶在尘埃落定前满满地买进它或任何其他顶尖医疗制品公司的股票。一些最精明的投资者就是趁事态由于政策原因而暂时出现紊乱的时候，买进高质量的股票。

购买显然比出售要容易，因为发现一只好股票并购买它是相对容易的事。但正如我们已经看到的，资本利得税是进行明智投资的一个障碍。由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于通货膨胀的影响，导致资本利得税事实上可能是这片土地上最高的税收，尤其是在像加拿大这样的国家。所以你应当是在存在下述两个理由时才去出售股票：(1) 股票价格走得过高；(2) 该公司不再适合你投资策略的标准——这包括以下情况：它不再回馈你定下的最低标准的复合增长率而且很可能将来也无法做到；它担负了过重的债务；或者它正失去自己在行业中的地位并且管理不善。

我总是在问自己这个问题：如果是今天的话，我还会买这只股票吗？如果答案是不会，你应当问自己，你是否应该继续持有它。我的意思不是说该股票充分定价所以我不会买而想等它处于低价水平再买，我说的不是这种情况。我的意思是，它的质量高吗？它仍具有满足我投资策略的性质吗？它是一只完全符合我指导方针的股票吗？如果它是，我保留它；如果不是，我将密切关注它的前景并寻求可替代品。因为我本质上是一个长期投资者，我不轻易或迅速地作决定。这不是仅仅进行一次"巧妙转换"的事情，虽然我最欣赏的经纪人会去建议这样做，但对于一个伟大的投资家来说，耐心是一项必需的品质。

如果你有必要出售，那就借机摆脱任何周期性股票、低质量股票或者赌博性的股票——这些都是投资丛林中你不想要的那些"动物"。即使你事后偶尔可能会为之痛悔，也要立刻把那些有害"动物"清除出去，但首要的是，确保你的主要资金被忠实地用于追随你的投资策略。

利用高企的市场来摆脱虚弱的公司和此前所犯的投资错误，然后持有这些现金，从而在下降气流到来之际购买高质量的股票。过去曾这样做的投资者在几年后获得了巨大的回报，那时候他们能利用这些现金以高峰价格的一半甚至更低价格来购买股票。你应该总是保有一份高质量的股票名单，从而在下次暴跌之时能够按名单去购买它们。

但迄今为止，市场的下跌仍旧远没有达到可以进行这种购买的水平。而且在2005年，由于美元疲软，以加拿大元交易的股票变得更加吸引人：它们在美国以外的利润被兑换成美元后会大幅度增加。利率在一段时间内不会显著提高，从而你应当持有有稳定合理收入的股票（它们可是股利支付者）。同样，投资顶级质量的非周期性股票，例如药品连锁店和医疗设

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

备生产企业的股票，将会得到良好的回报。软饮料、啤酒、烟草、白酒以及品牌食品公司将会相当好地支撑下去并随着人口的增长而成长。低利率将会维持它们的市盈率。如果我是对的，那么要想买周期性的次级公司股票，或者说赌博性股票就已是时机太晚，更不用提高技术股或相关概念股。还要记住，如果还有任何“安全的”股票剩下，肯定不会太多，降低管制水平以及世界范围的竞争已经让那个“安全期”结束。所以即使是对行业内领先、管理完善、非周期性的股票，你也应当进行多元化的投资，这是非常重要的。

如果好的投资途径基本上就是要尽可能理性地追寻，并且股票价格在正常时候理性地波动，那么在股市上时时出现的“恐慌和泡沫”，就代表着去买进和卖出的好机会。恐慌导致的股价下跌通常比泡沫拉升它们的速度更快，但速度会逐渐衰减下来，而泡沫倾向于以自身为能源并积累动量。

假如说，14 倍代表着市场平均的市盈率，那么就不要上当受骗，而把 20 或 25 倍接受为正常，即使股票可能在这个标准上维持一个较长时期也不要，这仅仅是一个泡沫。类似的，在熊市中，平均 8~12 倍的倍数，即使长时期维持不变——尤其是重大恐慌后或处于深度衰退中——也可能仍值得买入。如果从长期看，股票在扣除通货膨胀影响之后产生 5%~6% 的收益，那么在平均市场水平之上买入就只能产生比这更低的收益——反之也同样正确。

对于恐慌，一旦你检查它们的成因，就很少有合理的；但恐慌从其定义而言，就是失去理性。2001 年 9 月 11 日对纽约袭击之后发生的那次恐慌就必定是短期的。激起它的事件不会再次重复，作为其结果，恐惧就无法持续（尽管小心谨慎的心态会持续）。而另一方面，2002 年 6~7 月的恐慌对于股票长期价值来说就远为危险和具有破坏性。促成这次恐慌的，是大规模共同基金的赎回，而同时外国人抛售美元，接着又发生了一连串的公司丑闻和执行官的掠夺行为。退休金基金进行结构重组，从公司权益股票转向收益更可以预期的债券，这也是导致恐慌发生的因素之一。与此同时，财富的普遍幻觉因消费者和公司受到过度负债的重压而破灭，而长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衰退的前景让投资者选择从股市逃逸。

一旦共同基金的拥有者仓皇套现，而出价者又寥寥，他们会在甚至更低的价位去这样做，根本不考虑基金的长期价值或质量。这会首先影响到有很大一部分流通股是在公众投资者手中的那些最好的股票，因为它们具有很高的折现能力，从而属于容易出售的少数股票。所以，恐慌在不通世故的共同基金拥有者中蔓延，能导致持续相当一段时间的浩劫——直到这些股票最终都被强有力的人物持有，而对于共同基金来说，这样的人物实在太少。这些股票中没有多少是一开始就被主动、明智地买进，它们多数是在共同基金概念正广受欢迎的阶段并且收益容易获得的时候被买进。

在一次短期的恐慌中（比如“9·11”之后发生的那次），对选中的股票你不必顾虑，可以立即买进。但在可能出现长期危机的案例中，你则不能心急，至少要等上6个月，在那之后，恐慌将消退而一个新时期即将开始。机会有的是！无可否认，早入市可以早得到便宜股票，但不要因此而陷入“贱买又更贱卖”的恶性循环！等待，直到恐慌本身完全耗尽力气并且股市处于非常不景气的时点。然后，当“一切都处于黑暗中”，你就会拥有你拣选的股票，而你的耐心会得到完好的回报。我有一个比喻，如果你想从惊恐的人们那里廉价购买物品，为什么要跳上一列开动的货运列车去劫掠它？你本来可以等它停下再干。

恐慌是一种短期情绪，由于这个缘故，作为一名投资者就不能让它发生在自己身上。相反，他应当遵循“我要做一位绅士”的规则而从中受益。当北电的价格达到120美元，并且市场对该股票的需求是无限的时候，一位拥有该股票的真正绅士就应该出售它们，以此向购买者表示体贴和关爱。类似的，当它的价格降到了3美元，作为绅士，我就要对绝望的出售者很友善，把股票从他们手上买走，从而施恩惠于他们。恐慌会在短期内夸大事实。多数恐慌会导致抛售股票；引发购买的恐慌也存在，但很少出现，所以对它们不用多担心。后者通常局限于特定群体，比如网络股、高技术股或者“新经济”股。所以，如果市场已经处于相对压低的水平（如果股票被估价过高则不属于这一情况），由于恐慌并不持续，它就提供了优越的买入机会。2001年9月17日星期一，我对市场下了大笔买单，买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进我认为具有高质量并且已经合理定价的股票。当时并非我所有的订单都找到卖家从而成交，但我确实在一些订单中当上了绅士。

投资管理必须针对暂时性的情绪或成见，以事实、逻辑和常识进行平衡。一旦你学会这一点，你就会把下降性恐慌看成机遇——而不是要为之沮丧消沉的某种事情。类似的，如果有“上升性恐慌”，你要尽力约束自己的贪欲，克制自己不加入这场争夺，让其他人享用他们自己的短期乐趣。在你周围到处都是“令人垂涎的”便宜股票时，要想坚守你自己的投资策略就必须拥有自制力让自己谨守规则，自律可能是投资者最重要的工具。

股票市场对于许多人来说是情感宣泄的地方，他们在股市里痛并快乐着。许多人无法拒绝股市的这种魅力，而许多人甚至不想拒绝。对于许多年长的人来说，紧盯股市就是整个工作日的活动，用以弥补他们大部分真正有情感有冲动的生活现在都已留在遥远过去的事实。

恐慌远比泡沫市场具有压力性。它不像泡沫那样会激发人们渴望获取的本能，恐慌在许多人看来意味着完全的灾难：“天塌了下来！最好拯救我能救出的那些，即使是以造成巨大损失的价格也在所不惜。”但两者都能导致心理压力。而且对于年长的人来说，他们压下的赌注相对于年轻人要更大；由于他们的年纪，他们用以重新组合和部署的时间有限，而且哪里有给70岁人的工作？所以，除了非常富有的人之外，年长之人的投资方式可能应当以拥有债券为主。但“于他是顽石，于我却是美玉”，对于拥有良好知识结构的理性、自律的投资者来说，恐慌和泡沫不是压力和痛苦的源泉，相反，它们是少有的机遇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|第十一章|

不只着眼于骨架

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

良好的证券分析是强有力的理性投资途径中非常重要的一环，因为无论买进还是卖出都应当以最有用的信息为基础。这样的信息对于稳健投资来说是至关重要的，其目的是以比市场本身低的风险来获得比市场更优的表现。

20 世纪 50 年代中后期，我身为一名年轻的证券分析师，在麦吉尔大学商学院教授一门研究生课程。我把本杰明·格雷厄姆和戴维·多德的《证券分析》作为主要教材，但我还要求每名学生阅读 150 页和股市有关的传记和历史，以补充更多的技术性问题拿到课堂加以解决。要成为一名成功的分析师，需要有能力和经验，而对于后一个要素，课本可以提供一些。

证券分析所要求的远不只技术能力，因为它好比是一位美丽女性的骨架——缺少了精华。然而多半时候，证券分析师们都把他们的精力集中于收入比率、调整后的往期收益以及资产负债表分析，以此为基础来评判价值。未来情况通常按照他们所假定的增长率来推断。不幸的是，这只是事后诸葛亮，它无法真正勾勒出未来，因为未来总是无法完全预期并且总是充满了意外。

这并不是说统计分析不具有价值。当我研究一只股票时，资产负债表的稳健性是我最关注的事情之一。例如，一个过度负债的公司经常表明其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理层有着过于膨胀的自负，而那最终昭示着麻烦。除非能有强劲的增长，否则过度负债的公司想赚大钱是困难的。虽然，一个公司经历一些糟糕的年景最终取得成功是可能的，但过度负债意味着在一柄悬在头上的达摩克利斯之剑下生活。我发现在没有这柄剑的情况下生活会更容易些。有时候，坏运气是无法避免的，但何必要自己招惹坏运气呢？

证券分析要求仔细察看公司的债务。同样是一亿美元的债务，在下一年到期，远比被分散在未来许多年中偿付更为危险。如果它有8%的利息单，那么就和拥有4%利息单的债务非常不同；然而，如果它是外汇债务并且该外汇通常比你自己的货币强劲，4%就会带上远为危险的意义。如果它是银行贷款（短期），是流动负债的组成部分，你必须记住只有在美好的时期银行才是你的朋友；如果你处在危难中，则永远不要相信银行，银行在这时会变得憎恨贷款，从而会尽其所能来避免贷款违约。如果他们开始感觉到贷款可能不得不被降级或者作为“呆账”被勾销，那么他们就会立即翻脸。为理解这一点，让你自己站在一位银行家的立场上想想吧。①

因此，让我来介绍一些我在评估一家公司价值时所用的关键指标。

银行贷款通常不应当超过应收账款。应收账款是可以迅速变现的，从而就可以让公司确保银行贷款不成为长期风险——事实上可以让它根本没有风险——除非是利率大幅提升，在这种情况下，公司就应增加它的利润率以抵消较高的贷款成本。购置长期资产，比如工厂设备，不应通过短期举债来筹措相关经费。

如果一家公司负有长期债务，那么拥有可以在任何时候都能比较容易地偿付利息的税前现金收入（净收入加折旧）就非常重要。如果公司能满足这一点，那么在它有需要时，可以通过再筹措资金的方式来进行偿债。如果满足不了这一点，该公司就最好拥有足够的弹性，以免遭遇暂时性的，但却可能是致命的麻烦。

---

① 任何明智的贷出者都会做同样的事。一个资金管理者，就像我自己，会在有一点不良迹象时就卖出一只债券，因为我买债券是因为相信它是完全安全的，毕竟我的目的是在彻底安全的情况下获得最大利息。你永远无法通过额外的利息来弥补你在违约中所失去的。如果一只债券变得不安全，我会尽快卖出它，并用一只安全的取代它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以对于债务管理来说，利润率和现金流就很重要。这些对于你的投资也很重要，因为你长期持有一只股票的原因就是为了收益和现金收入的增长。如果公司的收益多年不增长，那么你的股票只是基于市场的景气程度或利率的变动、持股人预期的变动而上下波动。虽然你也能够在这种情况下通过股票价格的变动赚钱或亏钱，但这不是长期成长。长期价值是由每股收益和现金收入的长期增长决定的。而这必须以健康的、可持续的资产负债表为基础，否则的话，就难以依赖于它。

每股收入也并非是一个简单的统计数字。一家高负债或者说"杠杆程度高"的公司，其资产负债表上的每股净收入，就不如一家没多少债务的公司的净收入那样更可以当做一个有说服力的衡量标准。同不需要支付利息的公司相比，高利息费用会扩大一家公司好的年份同不那么好的年份之间的收益变动范围，从而前者就有更大的收益稳定性，并且更倾向于向持股人支付股利。以净收入和现金收入上升为基础的股利的上升，是我进行投资最喜欢的指标之一。与之相比，收益规模则可以通过各种花招来进行夸张或打折扣。

现在你经常可以在资产负债表上看到"特别费用"或"重组"的字样。这通常会导致更低的折旧，因为重要的资产已经被勾销。低折旧则会夸大净收入，尽管真实的现金收入相对没有改变。这种行为不是稳妥保守的行为，因为折旧应当被定义为"磨损消耗"加"陈旧过时"，而特别费用减少或消除了陈旧过时这部分。如果存货或应收账款拨备不充分，或者折旧不充足，那么，净收入再次有很大被夸大的可能。

公司支付的所得税率是需要考量的另一个重要指标。不论你由于什么原因而判定它过低，你都应当将它重新调整到一个更高的比率，从而获得一个更真实的经常性税率。然后加上现金储蓄（延期的情况下例外），以它作为应加到你的估价之上的额外红利，而你的估价则是基于收益和现金收入的正常倍数。这样，你就不会把一次性额外红利当做长期估价的一部分而对其相乘。类似的，在判定"真实收益"是多少的时候，把净收益中包含的所有其他一次性项目都忽略掉。严格的会计操作得出的结论可能会略有不同，但使用这些"经验法则"可以让你足够接近那种结论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些调整有助于提高你对收益质量的分析。如果你的收益数字同公司给出的官方数字相比，在任何一个方向出现显著差异的话，就提出这个问题："他们为什么要对收益夸大或打折？"答案会告诉你许多有关公司管理的东西。如果收益被夸大，那么你见到的就是促长型的管理，你可以拿这个同给予顶级执行官的奖金和期权来进行比较，如果这些奖励很丰厚，你就会明白一旦这个派对结束，你就要跌个大跟头。收益被大打折扣通常也会有其道理：例如，该公司想要一个低股价。这通常是因为存在这么一个无法被小股东们驱逐的控股股东，他想廉价购买股票，或者他担心别的什么事情，例如遗产税。

此外，还有"受管理的收益"一说，通用电气和其他许多公司就是在管理他们的收益。在好的年景，他们将收益打折，而在恶劣的年景就反过来，从而在许多年中一直有一个人为的稳定成长模式。所以，作为一条规则，如果你怀疑有"受管理的收益"，就要小心——而且，要再一次关注所得税率。尽管我希望公司能发布以其利润为支撑的真实成长情况（当然，条件是这些没有被人为操作），但我并不反对他们在考虑资产负债表反映出的风险时表现得很保守，因为这会稳定价值，并减少投资者的贪欲和恐惧。

营运资本净额（net working capital）是我观察的另一个指标。流动比率，其定义是流动资产除以流动负债，在许多公司中很重要。流动资产通常主要由现金、应收账款、存货，加上一些预付科目（税款、租金等）而构成。流动负债的构成是银行贷款（短期，也就是一年以下）、应付账款、短期应计负债，加上一年内到期的长期债务。

我在大学教书的岁月里，我们比较青睐流动比率为2∶1的公司。今天，在许多产业，尤其是那些存货周转很快的产业里，这个比率可能高了些。不过，我仍希望知道所有债务都能在到期的时候被支付，并且公司在购买时能在10～30天内付款，从而可以利用获得折扣的好处。一个处于恶化中的比率让我担心，存货周转速度降低或现有应收账款平均回收日期延长也让我担心。良好的管理会有足够的前瞻性，从而能够控制所有这些事情，避免危及"流动性"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个强有力的资产负债表是富有活力和机警的，管理层能用它来进行扩张或抓住新机遇，而一个模糊难辨的资产负债表则意味着持续的拼搏并任由机会流走。如果一家公司的资产负债表能提前考虑到未来几年的情况，我把它看做是强势的迹象，当然，如果这导致管理层躺在自己的荣誉上就不好了，这是虚弱的迹象。就像生活中的许多事情一样，我们要反对走向两个极端。一家公司既不应当过于喜欢冒险，从而赌上一切，“孤注一掷”，也不应当畏畏缩缩停滞不前。我所寻找的是始终以其全部才智来保持动态平衡的公司。

许多资产负债表都在资产这一侧有一个科目叫做“商誉”，尤其是那些曾以超过并购对象账面价值的金额进行并购的公司，它们的资产负债表上会有这个科目。通常，当我察看权益负债率或其他比率时，不给商誉评估任何价值。它可能有其价值，也可能没有价值，但很少有公司会在它们的账目上对自己的固定资产高估，那么为什么在并购中就要给它加上一个价值呢？

为确定存在良好的成本控制，我察看不同成本科目对销售的比率。毛利率、销售费用、广告、管理费用等都是需要关注的因素。此外，净收入/销售总额比率和现金收入/销售总额（现金收入是净收入加摊销）也是我感兴趣的指标。如果存在着直接竞争对手，通过公司之间的比较就能获得有益的信息。良好的成本控制显示出良好的管理，并且如我们所知，“省下一分就赚到一分”。

一位好的执行官会时时控制他的成本，并建立一个让人为之自豪的节约文化。利润率应当和销售总量一同上升，如果没有这样，原因或者是糟糕的成本控制，或者是销售努力不够——任由销售额丧失。如果你看到上升的销售额和停滞的利润，你可以让自己相信这不是由于不佳的管理导致。有时它确实不是。但一个健全合理的长期投资应该是投入到有着最佳利润率的低成本生产企业中。其他生产企业可能也会继续成长，但最佳的企业则不仅成长更快，还会持续支付股利。

许多人察看账面价值和股本回报率。我确实也看，但我认为它们没多大意义。一家买进自己股票的公司能够把账面价值拉到零而仍旧赚大量的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱。一家拥有较高商誉的公司具有巨额的账面价值但有形价值却少得可怜。夕阳产业，如钢铁、纺织公司的账面价值可能是巨大的，但没人去建造新工厂，按照账面价值去买这些资产也没有意义。所以账面价值有时反映了公平的经济价值，但并非总是如此。在管制严格的公用事业中，这曾经有意义，但由于现在它们大多已降低管制水平，账面价值就不再有什么指导意义了。

然而，所有这些资产负债表和损益表上的科目，都与过去相关。而未来当然是未知的。你很少能预测到 6 个月以后的局面，实在是有着太多的因素在发挥作用：和公司相关的因素，特属该行业的因素，以及地区性、全国性和国际性因素。

这些因素中，能保持稳定的非常少。航空公司可能就属于稳定性最差的那些公司，而由于这个原因，我作为一个投资者会尽可能地回避它们。啤酒制造商，尤其是那些业内领先的制造商，拥有较长的稳定成长的历史，它们仅仅会由于时尚和气候的原因产生些许变动。高技术产业，除了像微软这样具有半垄断地位的公司外，可能是可预期性最低的产业；它们的变化纷繁复杂。一家公司的竞争对手在市场上投放一个新产品就能毁灭这家公司，而他们自己的新发现也能带来疯狂地扩张。但这样的扩张很可能会是短命的，由于进入门槛低，其他竞争者就能指望以低价格把同样的产品投入市场，从而扼杀任何良好的利润空间。这就是为什么我通常不是一个高技术产业投资者的缘故。

我把用于投资的产业和用于赌博的产业区分开来。由于我不是个赌徒，所以我把精力集中于去寻找可靠的、稳定的公司。然而在目前，即使这些公司也不是完全安全的。世界范围的交流造成了远比以前激烈的竞争，各产业的行业界线几乎消失；产品标准更为严格，而律师们同公司内的告发者们一道，把多数商业变成真正的障碍性事业。在此之外，还有贸易限制（尽管有自由贸易条约）、每日汇率变动、最低工资和结构上无弹性的雇用措施，从而你面对着一个非常复杂的投资背景。如果你想避免意外，你应当以多样化来对分析进行补充，不管你的分析有多么严格都要这样做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然沿着格雷厄姆和多德传统路线的证券分析绝对是首要的，但它只能处理过去的数据，对于中期和远期未来所能做到的，仅仅是猜测而已。尽管各公司对投资者就他们未来预期的利润提供了一定“指引”，但就我从自身的商业经营经历中所了解的，这些数字实际上仅仅是猜测。它们可能基于或者乐观或者悲观的预算，很容易受到人为操纵的影响，从而也很少实现。我从不要求一家公司去预测收益，那是我身为分析师应做的工作。

然而，往年的数据对预测未来也是很关键的。历史是一位老师，不留意它就充满了危险。这些数据中最有价值的方面，就如我已经提示的，是它们让你能对企业管理质量获得一些解读。我以前说过，管理既不应当过于具有冒险精神，也不应过于小心谨慎。而一个良好的资产负债表为这提供了许多线索。如果这个资产负债表显示负债过高，它就意味着管理层中有赌徒存在或以前曾有赌徒存在；反过来，如果它过于稳健——泡在现金中而没有债务，它又意味着公司管理层缺乏足够的想象力或雄心；此外，过多的存货则意味着缺乏自律性和成本控制不足。从而，资产管理的质量就是健全合理证券分析的另一个至关重要的构成部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|第十二章|

领导能力因素的分解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通往成功的真正关键，是强劲的领导并伴随着第一流的劳动力——以及将他们团结为一体的强烈的团队精神。这不是说一位专注的具有献身精神的企业家无法把公司一手带到一定的高度上，但仅靠一个人很少能取得成功。如果员工不自己开展业务，而是习惯于等待领导者的训令，一旦那位领导人离去，整个组织就将垮掉，而彻底的文化变革就成为必要。

今天，我们已经见到懒散的、不佳的，甚至平均水平的管理不仅能摧毁小公司，还能破坏非常大的知名公司，AT&T、通用汽车、IBM 和美国钢铁只是众多例子中的几个。对于许多领域来说，竞争已经变得太过于激烈，唯独优秀的管理者例外——就是缺少那种几乎把每周 7 天都投入进去，并且愿意为完成任务投入漫长时间的人。独行自负的管理者通常会失败，例如安然、世通公司、泰科和威望迪已经证明这一点。今天的公司无法容忍内部的人际斗争，各种人才必须能进行团队合作：一同和谐工作，并知道他们在任何时候都能彼此依靠。

良好的管理意味着不容忍庸才，并总是力图提高自己的员工。它意味着雇用高素质的年轻人，并及早赋予他们责任，以帮助他们增进领导技能。它还意味着将不同时代的员工协调地组织起来并确立牢固的文化，这种文化能够长期存续。它意味着人们愿意全身心地投入到公司，并在任何时候都完全接受自己的责任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种资产——良好管理——的存在或缺乏，是不会写在公司的资产负债表上的。作为一个事实，你根本就无法在财务报表上找到它。然而它却是公司所拥有的最有价值的资产，任何没有把注意力集中于这项资产的证券分析师，都错过了行动的要点。不幸的是，大部分分析师都没有在这项测试中获得及格。

去假定所有公司都有良好的管理，并且认为你所需要的就是去看各种比率和现金收入外加一个假定的成长因素，就是掉进了明显的错误之中。一个顶级的分析师所要看的远远超过这些，只不过，你并不会从阅读报纸或经纪人报告中知道这点。看起来，仿佛只要有个 CFA（特许金融分析师）头衔，任何人实际上都能当个“比率分析师”。然而，我知道只有非常少的人能够用我喜欢的方式去观察全景。

为彻底了解一个产业和该产业中的公司，一位分析师必须了解每个公司的首席董事，依照法律，首席董事的工作就是去“管理公司”。这就是说，为了解一个公司是否健康，你必须知道该公司的执行官是否是第一流的并能保持在那个水平上。正如一位年长的瑞士银行董事曾经告诉我的：“生意中最重要的事情就是拥有良好的管理，因为它奠定了公司的文化。”而今天，不仅仅是要有良好的管理，而且要有极其优秀的管理——并且只有它同时还能为未来提供极其优秀的管理时才算得上极其优秀！事实上，我相信一家公司董事会的首要功能就是确保拥有最好的管理团队。

接下来，分析师应当对首席执行官的工作有着透彻的了解。不幸的是，多数分析师都独自坐在象牙塔里，做着他们的比率计算工作，然后阅读他们能从互联网以及“投资研究”中找到的所有东西。他们的工作让他们很少能与人整天接触。

虽然并非所有的首席执行官都类似，但真正优秀的那些首席执行官的确有许多共同点。他们存在着两种主要类型：“事必躬亲型执行官”和“代理委托型执行官”。两种类型都知道如何同人打交道，只是第二种类型可能在这方面做得更好一些，但同时却又缺少很重要的亲自实践的一面。

事必躬亲型首席执行官通常更让人畏惧，因为他们有完美主义者倾向。他们密切了解工作和事务，从而他们远比代理委托型首席执行官更能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

依靠自己的判断。他们整日整夜泡在公司，经常是一周七天都是如此，因此一位事必躬亲型首席执行官需要一位非常能理解自己的配偶！这种执行官不需要去猜测手下的人员，因为他们确切知道应该让什么样的人员去处理。他们委派那些能同他们紧密分享观点并知道自己必须始终以最高水准的表现去工作。同这种首席执行官一同工作的人被带进并完全掌握了他们领导者的哲学和思路——甚至到了成为思想解读者的程度——并且只是当他们感到某事不是很清楚的时候才会去寻求帮助。

类似的，代理委托者也具有领袖气质，人们喜欢为代理委托者工作，他们会为了自己受托的职责去奋力工作。代理委托型首席执行官在选择可以信任的高级人才方面有着更多的困难，因为他们自己并不完全具有亲自实践的经验，所以必须要选出具有实践经验的副手们。但可以说，代理委托型执行官是能够真正领导一个大型复杂企业的唯一类型，因为这样的公司需要具有多种实践技能的人才，而事实上，很少有如此有天分的执行官，能够在全部的主要商业领域都拥有如此的技能。在加里斯洛夫斯基－弗雷泽公司，我们目前很幸运地拥有两位这样的人。如果一家公司发现自己如此幸运，并且两位执行官之间存在着合适的年龄差异，那么它就可以确保事业被继承下去，并且年长的人必须在相当早的时期，就带起另一个尚年轻的人。

真正最具有价值的公司资产，也就是人，并没有在资产负债表上表现出来，因此，作为一位证券分析师，就不能只着眼于资产负债表上的数字。如果你是个熟练的分析师，你将会把自己的多数分析集中于这个因素。为什么？因为良好的管理是唯一有效的指标，可以让你去预测一个公司的未来。如果该公司拥有健全的文化和非常好的员工，这些人就会知道当环境变化时该如何去做，并且继续做好。他们会为公司的长期成功而工作，并会以他们全部的行动来履行他们的承诺和表达献身精神；他们不会去走捷径，他们会精确地解读未来的路标，并迅速适应它们；他们会发觉错误并改正它们，并且他们会确保公司所有的工作都由最合适的人选来承担；他们会避免没有意义的并购和其他追名逐利的行为；他们不会去承担过度的风险，并自始至终确保不会由于懒散和马虎而造成令人不快的意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外。所以，如果管理是这所有一切的关键，分析师就必须能够在他们的研究中精于此道。

其实，这并没有那么复杂。你需要做的，是在一个产业中面对面地了解人，尤其是身处那些拥有最佳管理的公司里的人。你必须定期出去和他们见面，并和他们交谈。你还要去见竞争对手，并找出哪些公司最值得尊重，以及为什么值得。一旦你有了这些信息，你必须定期更新它们，因为事物每天都在变化。你必须全面了解每个组织的文化，因为在一个产业中，这种"无形"的东西才是真正有意义的因素。

要明白的一件关键事情是，良好的领导能力需要正直的品格和行正路的意愿做支撑。那些把自己的经营活动完全朝提升股票价格的方向调节的公司是可疑的。短期表现必须是战略成功和具有长期价值的一个反映，这才最能让持股人长期受益。

要成为一位好的分析师可能要在许多董事会中工作过，从而有可能深入公司内部并通过管理活动对管理进行考察。不用说，如果他曾在某段时间为一个规模合适的公司工作，也会对他很有帮助，因为这会给予他近距离审视公司管理好坏的机会，以及这种管理对雇员和整个公司的影响。

我曾在40年的时间里在许多董事会工作过，所以我很熟悉领导能力上的欠缺。在一个上市公司中，需要有一个好的董事会来确保好的管理。但如果大股东更关心的是它自己的议事日程，而不是其余股东的利益，好的管理就不可能实现。这样的时候，一位好的董事所能做的就是缓和某些决定。身为一位分析师，我基本上会避免推荐这样的公司，在那里，利己主义比良好的措施和常识发挥的作用更大。

我知道一些分析师，他们拜访公司主要是和投资者关系经理（investor relations officer）交谈，这样的方式显然不能令人满意。投资者关系经理们绝对不愿意冒着失去自己工作的风险来提供任何超越公司政策路线的信息——绝对不愿意，除非他们对你极其熟悉，并且知道你能严守任何有可能危及他们工作的信息，只让你自己知道。

类似的，只同首席执行官交谈也无法让人完全满意。事必躬亲型执行官通常更关心即期的问题，而不是全景观点；而代理委托型执行官在其头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

脑中经常没有关于利益的细节因素。但即使如此，去了解首席执行官仍然是重要的，尤其是那些杰出的首席执行官，因为你可以信赖他们对自己组织的判断，以及他们对其竞争对手的组织的判断。在我的职业生涯中，首席执行官经常成为我的好朋友，其中一些直到今天仍是，只是多数现在已经退休。他们的知识财富和见多识广的观点，在搜集有关该产业信息的过程中是无价之宝。

一位好的首席财务官可能也会对你很有助益，尤其在如下情况中更为显著，那就是这个人信任你，并且你的拜访提供了令双方均可获益的可能性。我经常在组织中进行更深的探究，并询问首席执行官，是否其他的高级决策者能够一起来参与我们的探讨。最好的实地调查工作，需要一位首席执行官邀请他或她的一名副手，一起听取你的问题。这显示出，他们承认你了解该产业，了解他们的公司，了解竞争状况。这种信息交换是双向的，这在未来会给你带来巨大的回报。在他们眼中，你成为该公司的一位“朋友”。并且如果你不把信息对外界公开，你将发现管理层会更加坦率，而且，这样做会让你避免犯下让对方——你的信息来源——无法原谅你的错误。

但你为确定良好管理而进行的探知寻求，确实会把你再次带回到那些具体数字面前，因为一个公司的管理层能力如何，可以通过这种方式来一个季度一个季度地追寻。你的实地研究会向你提供有关一个公司表现的一定预期，而这些预期或者在那些季报中被满足，或者没有在那些季报中显示出来。如果结果是没有显示，你会想得到一个解释。一个好的管理层会承认错误，而一个糟糕的则会试图掩盖或者为其寻找理由。

所以你如何同管理层进行面谈？你如何赢得管理层的信任和尊敬？当然不是通过不假思索地脱口而出：“你们预期今年每股能赚多少？”或者“你们会增加股利吗？”

因为首席执行官们定期向董事会汇报，分析师就应当如同一个尽职尽责的董事会成员那样去思考，以及询问同样的问题。而雇员也会向首席执行官汇报，所以分析师也应当提出首席执行官们向雇员提出的问题。认真的首席执行官总想首先就问题以及潜在问题获得全面的信息，因为这些是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要寻求解决途径和解决战略的事务。

当首席执行官们向董事会汇报时，他们必须知道自己的董事们可能询问什么，并准备好答案，而不是被迫说：“我会去调查。”而首席财务官，由于他或她通常是作为受邀者或可供咨询信息的人参加这种会议，所以必须在除了技术方面的所有特定公司运营细节上，比首席执行官掌握的信息面更全。因而，当分析师询问首席执行官通常在公司内部被询问什么问题时，执行官应当非常熟悉这一过程和情况，而答案应当是非常现成的。这是对一个良好执行官的测试：他或她是否对于公司的过去和现在有着全面的信息，并对未来有着明确的判断，虽然这种判断会随环境变化而相应改变。

对于一位高级的执行官，他所监管的资产的资本回报率对证券分析是非常重要的，同样意义重大的还有领先产品、产品开发、良好的利润率以及受到控制的支出。这些也是董事会所关注的事项。我作为分析师的典型工作方式是，追踪一个信息来源并把报表分析应用于下一年度和更长时间的分析。现金收入、融资、营运资本净额（流动资产减流动负债）的变动、资本支出、债务偿付以及最近一期的股利，这些是我需要获取信息的主要项目。

由于是我自己来估计净收入，所以我会询问折旧的变化和融资目的。库存周转（存货周转）、现有应收账款回收日期、付款折扣、现金、债务偿付需求，以及对营运资本的需求，是我密切查验的一些项目。下一年度的资本支出和项目完成日期，连同能够表明销售和收入增长的更长期的项目，也值得考虑。然后，我会用“密齿梳子”过一遍销售数字，查看增长和衰退的领域，并分析每个重要部门的资本回报率。这个方式使我得以发现管理上的不足或者需要改进的地方。

我总是对并购持猜疑态度，因为并购倾向于大幅度改变公司的文化——向好的方向或坏的方向，并且要成功应付并购，就需要巨大的管理力度。我已经明白，除非一家公司能组合一个顶级团队，以把被收购者同己身一体化，否则它通常无法脱困而出——除非是这次购买有着特定目标，即获得一个强有力的管理团队。此外，并购后，关键是要为两个公司组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个新团队。

我作为分析师要问的最后一个问题是关于人员素质、团队工作以及公司的文化价值的。通常，到这个时候我已经赢得了首席执行官、首席财务官或者其他我已经打过交道的执行官的尊重，因为我的问题促使他们思考，并帮助他们获得了属于他们自己的新想法。我同他们会面的目的既不是为了获取内部消息，也不是为了规划整理出精确的预测，在这个阶段，我仅仅是为了完成对该公司的全景构图。因为在对我认为是最重要的方面进行评估上，我已经取得了成功，这些方面也就是：该公司在其产业中的位置；在这个地位框架下，它基于管理基础而跻身管理极优和低成本生产者的能力；还有它提升其地位的能力。在对这些信息有所了解后，你将获得一种整体“感觉”！

一旦你熟悉了一个公司中的真正决策者，并且获得他们的尊重，你就无须经常拜访。季报在那之后会大致上给予你所需要的所有信息，让你评估该公司是否仍在正确的轨道上。并且，如果这些季报含有某些突发性事件或引出问题，你能够仅仅通过电话与你的联系人沟通并获得答案。

同博识的人员之间具有良好联系沟通的价值是不可低估的。要就一个产业和其中的公司进行正确定位，这种沟通就是首要条件。如果你留下了太多“没有挖掘的信息”，你最终会遇到某些令人不快的意外。很重要的一点是要记住，管理层同一位分析师交谈的目的，是让公司给人留下正面的印象。而分析师的工作就是探询负面的因素，并最终获得一个妥善平衡的印象。当把所有图画拼凑到一起之后，你永远不要低估负面因素，因为正是这些因素能够导致真正的永久性损失，远远超过市场表面上的暂时性感觉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|第十三章|

寻找报警信号

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在投资的道路上往往存在着许多的路标可以提醒你，让你开始对一家公司及其管理质量产生怀疑。我已经提到的一个路标是并购。多数的并购以失败而告终，尽管它们起初能为每股收益多提供几美分。一个进行纵向整合的零售商通常缺少管理制造业企业的技能，反之亦然。而跨文化的重组具有同样的风险性。例如，一家在北美收购了竞争对手的德国公司，经常不知道北美公司是如何管理的；德国执行官对领导一家美国中西部地区公司所需要的文化——公司文化和其他方面的文化——也缺少足够的了解。而近来收购一家美国公司的外国公司可能会徒劳地期望能雇用一个美国人，以便让他去领导他们新收购的公司，可在美国这样的国家，所有高素质的人才都已经有了工作！

考虑这样的案例，一个由企业家领导的小公司，被同行业的大公司买下。身为卖主的企业家十有八九会把钱揣进口袋，没有任何在新企业继续承担核心工作的意愿，因为企业家很少能同大型官僚机构（大公司往往有些官僚作风）共存。而离去的领导人也会带动一些优秀员工离开，如果他们并不尊敬或理解的某些人被置于他们头上管理他们的话，就尤其会发生这样的事情。士气很可能会直线下落。你的公司里会有两种文化并肩存在，而列有公司问题的单子会长得没完没了。

此外，小公司并入大公司后，员工在适应大公司的企业家的领导方面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也存在一定的问题。因为一旦公司达到一定规模，它的创立者就无法再对每件事亲自控制，当然他也没有委派他人处理的经验。由于小公司的员工不习惯在没有领导的具体指令下做事，一旦原来的领导不在了，公司的运行就会陷入瘫痪。从而，在小公司的企业家离开后，所有事情都需要从根部开始重组，而人员需要被替换或者彻底整训。其结果经常是又多了一个失败的公司，在领导者没有继任者的情况下尤其如此。类似的，当子女接管了由其父母建立起的公司后，他们经常试图继续在公司扮演和他们父母一模一样的角色——但却常常无法穿进如此大的鞋中，也就是说他们无法担负如此重大的责任。公司墓场中满是这样的例子。

如果该公司是所谓的“产业整合者”，那么文化问题会再一次产生，除非新实体的领导人既是一个好的财务管理者，又是一个能从整合后的公司无情剔除最有价值者之外所有人员的领导人。他应采取的态度必须是“全力进攻，不留俘虏”！如果整合后的公司只保留最好的人员，而这些人员又拥有吸引并激励其下属最佳人员的技能，那么该公司最终能够建立起成功的混合文化。有些时候这确实可行。但如果并购的目的完全就是为了买进有着低市盈率的公司，以让购买方公司获益，那么新组织将最终崩溃，因为它会缺乏领导力或前进的动机。如果一个公司是由某些只懂得金融工程学的人运营，那么它就处于奔向灾难的路上。

你绝对无法保证一个没有债务的公司就能免于危险，因为如果某人决定利用债务作为快速扩展的工具，其债务负担就会突然飞涨。高债务意味着高成本，负担着高成本而试图在一个竞争极端激烈的产业生存下来，永远是一个无法保证的事业。在这样的案例中，你的风险会突然变得非常高。

送给实地调查者一个警告：不要爱上一个公司或一个产业。你可能会遇到某些执行官，他们会试图吸引你，待你如朋友一样。这可能是危险的。你最终可能会放松警惕，而你看问题的方式同你本应有的方式相比，会更不切实际，同时又更缺少怀疑心。永远不要放松自己的警惕，也永远不要停止质疑。一个曾经在市场上做得好的公司，看起来总是要比没做好的公司强，但究其原因却可能是，他们的人员仅仅有一项更善于推介的本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

领，而那个没那么华丽的公司可能更健康。

投资分析不是按固定的标准行事，它永远是一门艺术，随着分析者的经验而提升。这门艺术能让自己形成内在反应，从而对你所有作过的调查——包括技术性调查和会见管理层——作出响应。在某种程度上，它类似于艺术品收藏——一双训练有素的眼睛能够立刻判定质量。随着经验的提升，你将发展出本能性的反应；你倾向于回避特定的产业或公司，尤其是当你的研究没有给出完整图景的时候；你的内心感觉告诉你那里可能有什么事情不对。通常，你不立即得出结论，而是对一个公司观察一年或更长时间以确定你没有错过任何重要的事，这样的做法会给你带来回报。

通常，购买流行产业的股票不是个好主意，因为流行趋势会改变，一旦这用刺激针剂造成的兴奋过去，就会在长时期内出现许多抛售者。对我来说，高技术产业就是这样的典型，没有产业比该产业更难以管理，因为进入该产业的门槛很低，导致几乎持续不断的并且瞬间就可能发生的产能过剩，即使最好的公司通常也只有短暂的寿命，而要预期谁会是长期成功存续下去的那少数几家公司之一，几乎是不可能的任务。

矿业和冶金业股票是高度周期性的，同样难以预测，并且长期的增长通常都比整体经济的增长要低。对于矿业来说，虽然在价格上升时期，它们的收益增速最快，但在极度下跌的周期中，有着沉重运营成本的矿山可能会被迫关闭。购买这类股票，仅仅是为了利用周期波动，并且只是在该公司的成本结构可以确保其生存的情况下才可以。之后要确保在正确的时期卖出，否则你可能就不得不等上 5 年，等候下一个上升循环。航空公司的股票最好是彻底回避，在该行业，公司至多不过是能生存下来。投资于萎缩型行业真的是没有意义，顺流而下远比逆流而上容易得多。

要力图聚焦于能长时期存续，并且不带有许多令人生厌的意外危险的公司。管理完善的医疗公司在过去对投资者来说是收益最好的，不过近来新的制药业与过去相比很难有突破性的发现。化学配方测试消除了这种重大发现的机会，因为多数物质已经以日益快速的新型计算机技术评估过。基因组开发是新前沿，但在这个领域的发现只适用于特定群体的病人而不是大体上适用于全人类。被叫做抑制剂的药物群组看起来前途光明，但副

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作用必须得到严格控制，因为对于所有并非“无缝隙”（也就是说副作用最小）的药物来说，法律风险是巨大的。烟草和饮料是值得长期关注的产业，不过前者也承受着重大的法律风险。药品和食品零售业也已经证明了自身价值——但只是在妥善管理的情况下。

在金融业，优质的管理仍是最重要的考察指标。不佳的投资策略是一种危险，因为保险公司和银行具有群体本能，相当定期地成群跳下悬崖。投资环境风云变化，投资观念也瞬息万变，这就是让投资分析成为艺术的部分原因。而这项艺术的一部分是避免明显的错误。你可能不完美，但这是个相对性游戏，“如果你认为我愚蠢，你应当看看其他人！”谨守规则是首要的。我不像某些想在短时期内让自己的钱翻番或翻两番的专家，我更喜欢乌龟的方式，而不是兔子的。

如果我发现有12%的长期年收益的公司可让我购买，我会很高兴。这是个“复合增长率”的策略。显然，这个比率越高，翻番的速度就越快。然而我更喜欢一个稳定的途径，而不是玩具悠悠球令人眼花缭乱的轨迹。两种方式都有效，但一种方式能让你具有相当可预期性地抵达目的地，而另一种方式虽有着更令人激动的路径，但同时却是费力的。所以我的途径是寻找大公司，而不是小公司。一个遇到麻烦的大公司，经常可以通过完善管理来获得第二次机会，但一个小公司却很少可以。

一旦你的研究完成，问题就成为：“我愿意以什么价格购买，以及我愿意在什么水平去卖?”由于的你目标是高标准的年复合增长率，显然在其他因素相同的情况下，你买进的价格越低，你能赚到的就越多。如果你为整个公司建立了一个公平价值，你可以计算你愿意为它的股票支付多少。如果增长率高并且可以合理预期，同时管理又是模范式的，显然你会愿意支付更多。如果它是个令人提不起兴趣的公司，你就应当完全把它忘掉。要记住，对于你要买的股票，不管它其他方面多么让人兴奋，它都应该落入你谨守规则的长期投资策略的界限之内。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|第十四章|

加里斯洛夫斯基基金：明智地捐赠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《圣经》上说："施比受更有福"，我同意这个观点。安德鲁·卡内基说："把钱明智地捐赠出去比当初赚钱还难。"我也完全赞同这个观点。有一句箴言：不要将钱给予那些不需要慈善的人——这意味着只给予那些需要慈善来维生的人。慈善是为了解决贫困，不是解决贪欲！我这里按照意译重述犹太哲学家迈蒙尼德曾说过的一句话：最大的慈善不是给予乞丐一条鱼，而是给他一支渔竿让他去钓鱼。这个意思亦即帮助人们重新站起，获得自尊，并成为社会的有用成员。

对于慈善捐赠，如果想真正做好是很困难的，它需要做许多工作和监督。慈善捐赠应当有效率；它应当达到可以量化的目标；它应当由具有正直感的人来实施；而且它应当被全面研究，从而你知道你的馈赠不会最终落入错误的口袋。你不应感情用事地捐赠，而应坚持定期检查整个过程中的工作。我不认为盲目捐赠有价值。我想知道我的捐赠能实现什么目的，并需要对成本感到满意。

不幸的是，许多慈善机构非常没有效率，在那些机构中，他们收到的资金中有过大比重最终是被用于支付管理费用，或用于支付筹款人。许多机构，即使没发生上述情况，也没实现最佳的结果。导致这种问题的部分原因，是由于他们经常是由薪水微薄的人运营，或者干脆由志愿者运营，导致管理无法达到最佳效率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

借给或捐赠给多数非洲或南美地区的援助资金的有效使用比率达到了多少？为癌症、贫困等人群捐赠的资金使用效率如何？除非你有办法监督你的馈赠的使用情况，否则你无法知道这些，从而这种慈善的唯一好处通常不过是让你自己感觉好些！尽管空想的社会改良家们有着最好的意愿，但他们却可能会被设计不佳的慈善机构所利用，这些机构缺乏效率，甚至干脆就是骗子。我们都听说过这样的假慈善机构或缺乏效率的慈善机构。但即使对于健全可靠的组织来说，如果工作不是由最称职的人执行，它们能达到的成就也很少。

尽管如此，如果你设法积累了一大笔财富，由于把它完全留给你的后代不是个好决定，你还是很可能考虑把它部分捐赠出去。正如一句谚语所说："裹尸布上没有口袋。"（生不带来，死不带去。）而如果你不能使用这些钱，别人也许能！最好在你活着的时候把钱捐赠出去，而不是冒着死后被人挥霍浪费的风险。

在过去，许多文化把慈善视为一项宗教义务——假如不是作为一条有保证的"通往天堂之路"的话，并且期望人们捐献什一税（通常为他们收入的10%），这一般是捐献给教会。在美国，慈善基金体系已经完善地建立起来，我们已经听到过一些著名的慈善基金，比如洛克菲勒、福特以及盖茨基金，而新的重要的慈善基金则在定期建立。在加拿大，尤其是在加拿大法语地区，这种观念仍旧比较新，但慈善基金正在快速扩展，不过加拿大很少有规模超过1亿美元的慈善基金。社区基金这种集聚整笔整笔遗产的基金会形式，已经开始扩展，许多加拿大西部城市都有一个。

但是，正如我们已经说过的，明智地捐赠是一项有难度的工作，而明智地监督馈赠甚至更难。为了做好它，你需要确定一个捐赠政策然后坚持执行它。这就是我们正试图通过加里斯洛夫斯基基金去做到的。这个基金是在大约12年前建立的，接收那些没有分配给我们公司特定合伙人的收益，尽管接收的数额每年都会变动，但通常等于我们前合伙人未分配收入的大约2%～7%，也就是说，在收入中应该扣除这些合伙人除了薪金和利润分享之外的所有现金成本（但是当然是税前的）。

加里斯洛夫斯基基金迄今已经积累了大约5 000万美元的基金本金，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些基金本金以多种投资方式持有，而这些投资方式是基于我们正常的投资标准来确定和实施的。我们的政策是每年捐赠出等于这个基金总额4.5%的市场价值，在目前大约是一年200万美元①。

该基金有三人组成的董事会和不拿取工资的雇员，而我的助手和我承担着大部分工作。我们的主要使命是促成“卓越”。我们的工作大体上局限于一个领域——加拿大的大学教授资助。但我们也向其他几个领域的卓越人才捐赠，包括医疗仪器和罕见病医学研究方面的人才。我们还支持了许多文化事业，范围从蒙特利尔国际文学节到加拿大歌剧公司和加拿大战争博物馆。

但迄今为止，我们最大的年度费用是用于大学教授的资助。我们现在总共捐赠出12份教授资助经费，最近的是2004年度温莎大学“宗教比较学”教授资助经费和温莎大学冲突与宗教学教授资助经费。现在，我们捐赠100万美元用做一份新的教授资助经费。我们捐赠中的50%以上是在这类年度馈赠中捐出的，正是由于这种集中的捐赠，使得我们的工作相对简单。如果基金在年底还有可捐的份额，我们会试图以补充馈赠的方式进一步支持我们最成功的一两个教授资助项目。

我们的教授资助经费非常具有资金效率，并有额外效益，支持了优质的教学以及我们感到需要致力研究的领域，而且这是非常长期的效益。我们要求大学按100%的比例配套拨款，并且经常也要求更广泛的公共配套经费。此外，在许多案例中，我们也从省级或联邦政府的配套拨款项目中获益。其结果是，我们在阿尔伯塔大学的教授资助经费以我们馈赠款的300%的金额起步运转。这种措施，加上投资基金以比4.5%支出比例更高的长期增长率成长，使得这些教授资助经费随着时间推移，获得的捐赠资助极其丰厚。

对于每份教授资助经费，我们的目的是协助其资助对象达到教学和研究领域的国内最高水准，甚至更佳的国际性水准。从而，选择正确的受资

---

① 加里斯洛夫斯基－弗雷泽公司的客户中也有许多慈善基金，包括医院和大学捐赠基金，它为其管理基金。由于知道它们的使命，所以它对这些慈善基金收取的投资管理费通常要比其他基金低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

助教授的重要性极高。我们认为教授的教学能力和个人魅力是从全世界吸引顶尖学生，并形成远远超越其自己所在大学的影响力；除了他应在其个人所在专业领域有名望或正在成名之外，研究水平也必须是比较高的。我们不要忘记我们自己的大学经历！有多少教授对我们造成深远的影响？有多少能让我们在自己的一生中都确实记住？我们寻找的就是这样的榜样角色，作为我们的受资助教授。

学科方面的选择，必须是在营造大学声誉方面已经冒尖，并将继续冒尖的学科。在麦吉尔大学，是医学（泌尿学）；在蒙特利尔大学，是国际项目管理（工程学）；在肯考迪亚大学，是美学艺术（加拿大艺术）；在萨斯喀彻温大学，是生物工艺学；在圭尔夫大学，是家庭与工作的研究；在麦克马斯特大学，是环境与健康学；在渥太华大学，是公共部门管理。

这些教授的资助经费通常是由一个 5 人委员会管理，他们负责评估其使用情况，其中两人来自大学，另外两人来自大学以外（通常也是该学科内人士），还有一人是我们基金会的成员。通过这种方式，我们避免了很大一部分大学内的人际纠葛。一旦找到正确的人选，受资助教授就通常可获得为期 5 年的授权。委员会也可以提名临时性人选进入经费启动期，但只有一两年授权。

我们的大学教授资助经费的起步非常成功。我们以相对不是很多的基金——这些基金最初可以减免税——为基础，通过杠杆作用把这笔投资进一步增加到大得多的数额，由于这笔钱是用于固定比例的资助，所以基金成长得甚至更快。这些基金配有一份长期期货合同，从而应当能够抵消通货膨胀并有盈余。由于对教授资助经费的密切监管，以及受资助教授的杰出能力，我们有信心相信这些基金正被妥善运用。

这种捐赠模式保护了基金会的资本，并确保只有资本的收益部分才被发放出去，这样，就提供了弹性，在犯了错误的情况下能进行改变（例如选择了糟糕的受资助教授）。对于大学来说，它能够帮助提高大学的声誉，并吸引著名人士，因为它让大学有能力支付更多并授予声望很高的职位。而对于我们来说，我们能够把支出保持在绝对的最低水平（现在是零），因为每年只建立一笔教授资助经费几乎不需要什么管理。而且正如我前面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谈到的，这些教授资助经费每年经常会从政府或产业界那里吸引额外的研究资金。

在以相对低的成本将卓越人才引进12所不同大学这方面，我们这种慈善捐赠非常有效。这种投资模式不仅运作得非常好，而且它还带给我和我的妻子很大的乐趣。展望未来，我相信这笔基金会在将来许多许多年中，在加拿大大学专业领域发展中继续发挥重大作用。与此同时，以它目前的年度捐赠率，该基金还能继续积累大量资金，作为其结果，到了一定时期，它将有能力承担更广泛也更复杂的任务。

其他人或组织可以用多种方式仿效我们的基金模式。例如，你可以向非洲穷困人口捐赠，并从事相应工作减少那里的灾难和艾滋病感染者。然而，这需要通过中介机构或者政府来进行运作，结果是你对成效的评估能力非常低；这不是我认为自己能够有效从事的某种事。我的一位朋友主要从事企业家能力教育，而另一位朋友在医院从事护理工作，这些都是值得去着手的方面。不过，对于那些我认为应当通过我们的税收获得经费的项目——比如大学建筑、新医院等，我就不会有捐赠的兴趣。

不幸的是，在向这些急需的服务提供资金方面，我们的政府尚未显示出自己特别的效率。而另一方面，他们非常擅长从我们的口袋里把钱掏走，然后以不明智的方式把钱花出去。在某些情况下，私营部门别无选择，不得不插手采取主动行动。我们同诸如宏利金融（Manulife Financial）这样的伙伴一起，在前列腺癌症探查预警领域做着这样的工作。宏利金融已经负责承担一个设在魁北克网站的费用有两年时间，该网站提供关于这种疾病的广泛多样的信息，因为公众对这种疾病的了解尚不多。我相信，通过提高探查预警水平以及促进预防水平，能够朝帮助人们及早发现前列腺癌的方向取得巨大进展，并最终提升他们的寿命和生活质量。这种公共教育方面的主动行动是一种有效途径，能够取得大量成果，并且和我的捐赠理念相符。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|第十五章|

喜欢你在镜中看到的自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在许多年中都英明地管理你的各项事务是一份艰巨的挑战，这对于那些资金不足50万美元的小投资者来说尤为棘手。钱不多的投资人，可能找不到值得为之付出成本的专为他们服务的个人投资顾问。然而小投资者也和富人一样需要建议，以便在许多年过去之后能积累一篮不断增加的蛋。但常常是，这样的小投资者却被那些自称想要帮忙的人“敲了竹杠”。

经纪人寻求最大化的佣金；理财规划师希望把他收取的费用最大化，这或者直接收取或者通过所推荐产品的佣金收取；银行通常过于刻板；共同基金在投资者进入和退出时收取过高的费用，并收取额外的运营费等。律师或者会计师也可能加入这一收费的队伍。结果就是投资者缺少清晰的策略，缺少清晰的目标，对税务关注过多而并非关注投资，如此等。于是应当用于投资复合增长的时间和金钱就这样被浪费掉。

大的雇主放弃了自己应对退休金计划进行投资的责任，通过养老金固定缴款计划把这个责任转给雇员。这意味着，你退休时不再能获得一笔有保障的退休金，而是获得了你自己的基金（雇员和公司分别出资），并且你自己得适当选择如何用它投资：该选择短期资金、债券、普通股票，还是选择一个它们的混合体？

然而，由于很少有人知道什么才对他们有益，所以多数人倾向于选择债券（因为股票是一个让人恐惧的想法，被看做是具有风险的）；而这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择，正如你在读过本书后显而易见的，是一个错误的解决方案。他们也可能选择共同基金（再次是费用昂贵的），虽然这种基金通常是为以低风险获得最高复合增长率而量身定制，但事实上，多数共同基金的表现都不如主要股市指数表现得好。一些人会为你分析你的选择，并为你提出特定年龄段的选择建议，但由于你所知甚少并且有些小心谨慎，所以你可能选择了持有债券或现金。

如果你仍旧年轻——比如说不到40岁——你不会太关注这些。要退休还要沿着你前方的路走很远，所以为什么要为它操心？但你这是犯下一个根本性的错误，我已经说得很清楚，你应当尽早享受复合增长为你带来的益处。在40年里，每5年倍增一次可以让1万美元增加到250万美元。为什么不在40岁的时候当个百万富翁呢？

事实是，60岁以下的人应当首先选择我所提议的那种类型的普通股票。我假定你在65岁退休，在离退休还有10年的时候，你应当密切查看一下自己的资产混合体（由我建议投资的股票和短期基金共同构成）。如果你已经积累了几百万，让它们仍旧主要投在股票中，除非当时市场走势过高。如果它们的价格过高，就像今天这样，把这笔基金的半数放进混合构成的债券投资组合中，这个投资组合的债券平均到期时间应当是，比方说，5~6年。

如果市场处于平均水平，就把大部分资金保留在股票中，可能每过两年把这笔投资组合的10%转移到短期债券上，这样退休时总共转移50%。如果你的总退休资金不到100万美元，你应当加速这个进程，条件是股票处于平均或高估值情况下，从而不至于在退休的时候因一个恶劣的市场形势而被套住。然而，甚至在这时我也不完全抛弃股票，即使距离退休还剩下不到5年时间。哪怕是只有相当小的总额，我可能还继续把25%的资金保留在股票中，特别是在通货膨胀是一个重要影响因素的时期。股票终究会克服通货膨胀保持价值，现金和债券则不能。

在退休前的所有年份中，甚至在距离退休只剩5年的时候（除了市场估价过高之时），我仍旧保留股票，停留在高复合增长率的高速公路上。要记住，如果你能每过5年就让你的钱翻番，那么退休前最后的5年所提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

供给你的钱会同你此前所有年份加在一起所提供的一样多。在一个价格处于股票市场平均水平的情况下，这不是中断你计划的时期。

如果你的退休金计划规定，你必须购买共同基金，同时你拥有选择权，那么就寻找那些拥护本书策略并有非常低的运营成本（最多1%）的共同基金。道琼斯工业平均指数包含着许多适合我策略的股票，若是没有更好的可供选择，就购买一只道琼斯工业平均指数证券投资基金，会有很大机会让你做得不错而运营成本又最小化。还要明确的是，你要尽量拥有法律允许的最大限额的外国股票，而对于加拿大股票，则寻找一个优质的股票基金。加拿大很少有我所描述的这种增长型股票，这是由于我们的经济仍旧是严重资源导向型的事实，以及迄今我们只发展出很少的非周期性、高质量、国际性成长的公司。非常大的可能性是，从长期来看，加拿大股票的表现不如你的外国证券投资组合。

跟踪你退休金基金投资组合中的股票是明智的举动，这样可以看出它们是否适合你的策略并让你能够实现你的退休目标。如果不适合，则寻找其他可供选择的，更能提供你所想要目标的基金。

如果你有一份注册退休储蓄计划，那就要选择一份可以自行指导的类型，并且在69岁把它转换成注册退休收入基金（Registered Retirement Income Fund）。这可以让你在整个一生中都能继续明智而有效地投资你的金钱。

此外，在你年轻的时候，要尝试在一段时期内将自己的储蓄最大化，从而可以获得许多年复合增长的好处。当你越过了40岁的界限，就不仅要储蓄，还要同时享受生活。由于你到那时候很可能已经有了可观的“一篮蛋”，再省下额外的本金就不再是那样重要，因为不管怎样，用于复合增长的时间已经缩短了。此时该是丰富你的物质生活的时候，当然，应当是在你的收入范围内，并且是在可持续的基础上来享受。

小投资者也要学会管理投资。通过学会运用一些简单、经过实践检验的准则，并以谨守规则的态度依照它们来行动，他们会做得很好。要寻求长期增长和高质量的公司股票，并成为一名耐心的长期投资者。

我这里提出最后的建议有些另类——用你的一生来行善；对于你的导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

师、你的同事，特别是你的家人和朋友要保持忠诚。当你老去的时候，你最需要的就是后两者。即使在幸运女神对你微笑的时候，你在生活方式上也要保持简朴，但不要变得吝啬。要寻找你生命中的真正价值并去实现它们。对每个人都以善意对待，但同时尽量回避坏家伙；以正直的品格来行动，同时和那些不按这些标准做的人保持尽量远的距离。最重要的是，要确信你喜欢自己在镜中的样子。